

LES REPORTS

ÉTUDE ÉCONOMIQUE ET JURIDIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC POUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera présenté et soutenu le mardi 13 décembre 1932 à 14 heures

PAR

Paul-FOY

Président : M. OUALID, professeur.

Suffragants { MM. AFTALION, professeur.
HAMEL, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT & DE JURISPRUDENCE

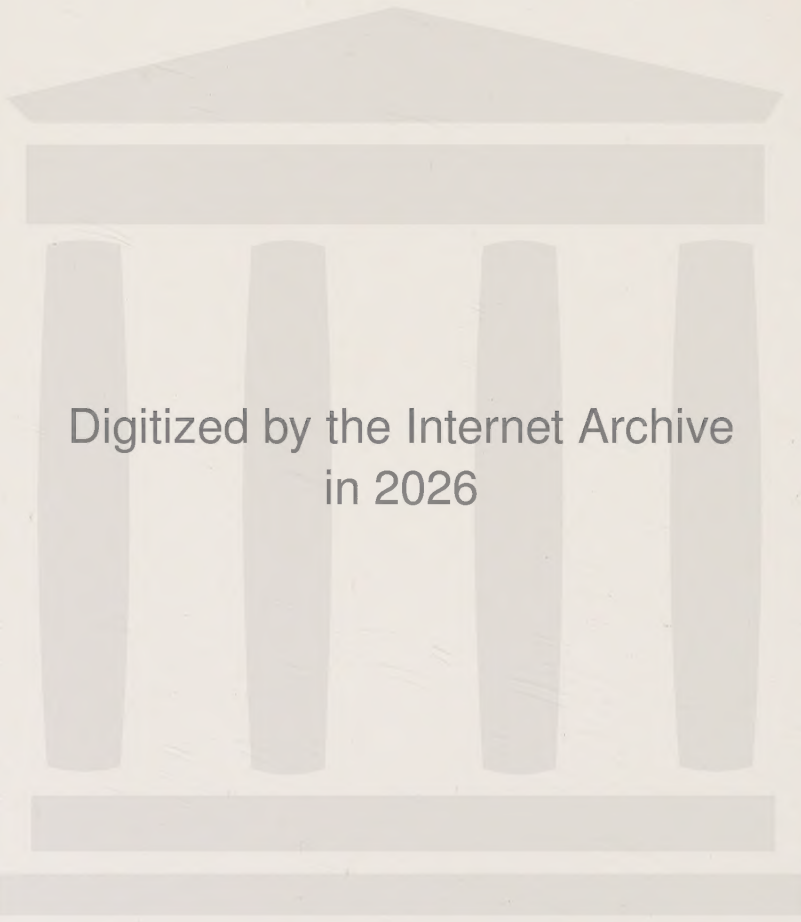
Ancienne Librairie Chevalier-Marescq et Cie et ancienne Librairie F. Pichon réunies

R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS, ADMINISTRATEURS

Librairie du Conseil d'État et de la Société de Législation comparée

20, RUE SOUFFLOT (3^e ARR^t)

—
1932



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41551819_0053

LES REPORTS

ÉTUDE ÉCONOMIQUE ET JURIDIQUE

**La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation
aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être
considérées comme propres à leurs auteurs.**

LES REPORTS

ÉTUDE ÉCONOMIQUE ET JURIDIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC POUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera présenté et soutenu le mardi 13 décembre 1932 à 14 heures

PAR

Paul-FOY

Président : M. OUALID, professeur.

Suffragants { MM. AFTALION, professeur.
HAMEL, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT & DE JURISPRUDENCE

Ancienne Librairie Chevalier-Marescq et C^{ie} et ancienne Librairie F. Pichon réunies

R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS, ADMINISTRATEURS

Librairie du Conseil d'État et de la Société de Législation comparée

20, RUE SOUFFLOT (3^e ARR^t)

—
1932



A LA MÉMOIRE DE MA MÈRE

A MES MAÎTRES

A MON CHER PATRON

CHARLES DUMONT

Sénateur

Ancien Ministre des finances

Ancien Rapporteur général du budget

LE MARCHÉ A TERME

SON HISTOIRE. SES AVANTAGES. SES INCONVÉNIENTS. SA JURISPRUDENCE

De tous temps, en France, les critiques les plus ardentes et les griefs les plus divers ne cessèrent d'être formulés contre le marché à terme.

Ils se manifestèrent d'une façon particulièrement vive — et on pourrait même dire — violente au lendemain de la catastrophe financière que provoqua le fameux Système de l'Ecossais Law.

« Law, dit Thiers, fut un génie « malheureux ».

Il avait compris qu'on doit aider par des papiers de crédit, et suppléer à l'insuffisance de numéraire pour satisfaire à caisse ouverte aux besoins sans cesse plus grands et presque illimités du Commerce, de l'Industrie et de l'Etat. Mais, ajoute M. Thiers, « il crut que « la prospérité d'un Etat tenait à la masse du numéraire et qu'on pouvait accroître cette masse à « volonté ». Law succomba pour avoir exagéré un système qui était indiscutablement exact et ingénieux et pour n'avoir pas assez observé que, pour conserver la confiance des parties prenantes et pour leur assurer la

valeur des papiers de crédit, il convenait que ceux-ci reposassent sur des garanties sérieuses et importantes basées soit sur du numéraire soit sur des valeurs équivalentes.

De plus des difficultés insurmontables se dressaient contre lui :

Le déficit budgétaire,

Le luxe désordonné,

Les mœurs perdues,

Un Régent faible,

Une Nation peu préparée, et encore moins initiée aux grandes affaires.

Law devait, pour toutes ces raisons, s'effondrer dans une catastrophe qui porta un premier coup au marché à terme.

Une nouvelle atteinte devait lui être portée par un arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 et l'effet, qui en résulta, subsistait encore un siècle et demi plus tard quand fut votée la loi du 28 mars 1895.

Cent ans, presque jour pour jour, avant que ne fut votée cette loi, le 7 août 1785, un arrêt, rendu sur la proposition de M. de Calonne, Contrôleur général des Finances, qui, longtemps, sut se concilier les faveurs de la Cour de Louis XVI, nous montre à l'évidence l'esprit qui dicta toutes les attaques, toutes les critiques, toutes les prohibitions dont furent l'objet les opérations du marché à terme.

Nous croyons bon de reproduire dans sa forme complète, cette pièce historique qui fixe certaines règles concernant le marché à terme, le privilège des

agents de change, le contrat direct, sujets d'étude et de discussion qui, malgré les années, intéressent toujours aussi activement tous les financiers.

On trouve ce document ainsi reproduit dans les Edits, Déclarations et Arrêts, juillet, septembre 1785 (Bibl. Nat. F. 21.214).

Arrêt du Conseil d'Etat du Roi qui renouvelle les ordonnances et règlements concernant la Bourse et proscriit les négociations abusives.

Du 7 août 1785

Extrait des registres du Conseil d'Etat

« Le Roy est informé :

« que depuis quelque temps il s'est introduit dans la
« Capitale un genre de marché ou de compromis aussi
« dangereux pour les vendeurs que pour les acheteurs
« par lesquels l'un s'engage à fournir, à des termes
« éloignés, des effets qu'il n'a pas, et l'autre se soumet
« à les payer sans en avoir les fonds avec réserve de
« pouvoir exiger la livraison avant l'échéance moyen-
« nant l'escompte.

« Que ces engagements, qui, dépourvus de cause et
« de réalité n'ont, suivant la loi, aucune valeur, occa-
« sionnent une infinité de manœuvres insidieuses ten-
« dantes à dénaturer momentanément le cours des
« Effets Publics, à donner aux uns une valeur exagé-
« rée et à faire des autres un emploi capable de les
« décrier.

« Qu'il en résulte un agiotage désordonné, que tout
« sage négociant réprouve, qui met au hasard les for-
« tunes de ceux qui ont l'imprudence de s'y livrer,

« détourne les capitaux de placements plus solides et
« plus favorables à l'industrie nationale, excite la
« cupidité à poursuivre des gains immodérés et sus-
« pects, substitue un trafic illicite aux négociations
« permises et pourrait compromettre le crédit dont la
« place de Paris jouit à si juste titre dans le reste de
« l'Europe ».

« Sa Majesté, par une suite de l'attention qu'Elle
« donne à tout ce qui intéresse la foi publique et la
« sûreté du Commerce de son Royaume, a voulu préve-
« nir les suites pernicieuses que pourrait avoir un tel
« abus s'il subsistait plus longtemps et s'étant fait
« représenter les ordonnances et règlements rendus
« sur cette matière, notamment l'Edit du mois de
« janvier 1723 et l'Arrêt du Conseil du 24 septembre
« 1724. Elle a reconnu que c'est en éludant leurs sages
« dispositions qui proscrivent toute négociation faite
« hors de la Bourse et par des personnes sans qualité,
« qu'on est parvenu à établir dans les cafés et autres
« lieux ce jeu effréné consistant en paris et compromis
« clandestins sur des effets publics lequel, dans les
« pays mêmes où il est toléré, paraît avilissant aux
« yeux de tout Négociant ou Banquier jaloux de con-
« server sa réputation.

« Sa Majesté a donc jugé nécessaire, pour y remé-
« dier, de renouveler les règles déjà prescrites par les
« anciennes lois et d'ordonner que leur exécution sera
« maintenue avec la plus grande sévérité.

« A quoi voulant pourvoir : Oûi, le rapport du
« Sieur de Calonne, Conseiller Ordinaire au Conseil

« Royal, Contrôleur Général des Finances : Le Roi étant
« en son Conseil, a ordonné et ordonne ce qui suit :

ARTICLE PREMIER

Les Edits de décembre 1705, août 1708, mai 1713, novembre 1714, août 1720, janvier 1723 ; les déclarations des 3 septembre 1709, 13 juillet 1714 ; les arrêts du Conseil des 10 avril 1706, 24 septembre 1724 et 26 février 1726, seront exécutés selon leur forme et teneur. En conséquence fait Sa Majesté défense à toutes personnes de quelque état, qualité et conditions qu'elles soient, sujets du Roi ou étrangers autres que les Agens de Change, de s'immiscer dans aucunes négociations publiques, de banque, de finance et de commerce.

II

Leur fait Sa Majesté pareillement défense de s'assembler à cet effet et de tenir aucun bureau, pour y traiter de semblables négociations, en aucun lieu public ou particulier, et notamment dans les cafés, à peine de prison et de 6.000 livres d'amende applicables moitié aux dénonciateurs, l'autre moitié à l'Hôpital Général, et seront tenus les Propriétaires, en cas qu'ils occupent leurs maisons ou les principaux locataires, aussitôt qu'ils auront connaissance de l'usage qui en serait fait en contravention au présent arrêt, d'en faire déclaration au Commissaire du Quartier, à peine de pareille amende applicable comme dessus.

III

Veut, Sa Majesté que, conformément aux dispositions des articles XVII et XVIII de l'arrêt du 24 septembre 1724, les négociations d'Effets Royaux et autres Effets Publics, ne puissent être faites valablement que par entremise des Agens de Change, ni en d'autres lieux qu'à la Bourse où le cours d'iceux sera côté aux termes des réglemens, par deux desdits Agens de Change : Permet seulement aux courtiers de Change, compris dans la liste arrêtée par le contrôleur général pour être admis dans la suite au nombre des Agens de Change, de suivre la Bourse comme par le passé, et d'y négocier les lettres de change et billets au porteur.

IV

Fait défenses, Sa Majesté aux dits Agens de Change, de coter à la Bourse d'autres Effets que les Effets Royaux et le cours des changes.

V

Leur défend de faire aucune négociation d'Effets Royaux ou autres papiers commercables pour leur compte personnel, à peine de destitution et de 3.000 livres d'amende.

VI

Ordonne aux Agens de Change, de signer et certifier les bordereaux de leurs négociations et d'en tenir registre dument paraphé, pour y recourir en cas de contestations ; les déclare garans et responsables de la réalité des dites négociations et de la vérité des signatures aux termes des Ordonnances et Règlements.

VII

Déclare nuls, Sa Majesté, les marchés et compromis d'Effets Royaux et autres quelconques, qui se feraient à termes et sans livraison des dits Effets ou sans le dépôt réel d'iceux, constaté par acte dument contrôlé, au moment même de la signature de l'engagement. Et néanmoins les marchés et compromis de ce genre, qui auraient été faits avant la publication du présent arrêt, auront leur exécution sous la condition expresse de les faire contrôler par le premier Commis des Finances dans la huitaine, à compter de la dite publication, et de livrer ou de déposer par acte en bonne et due forme, dans l'espace de 3 mois, les Effets dont la livraison aurait été promise ; passé lequel délai de 3 mois, tous marchés et compromis d'Effets livrables à termes, seront et demeureront nuls et comme non avenus. Défend très expressément, Sa Majesté, d'en faire de semblables à l'avenir à peine de 24.000 livres d'amende au profit du dénonciateur et d'être exclus pour toujours de l'entrée de la Bourse ; ou si c'étaient des Banquiers, d'être rayés de la liste.

VIII

N'entend, Sa Majesté, par la disposition de l'article III préjudicier à la faculté accordée aux Marchands, Négocians, Banquiers, et autres qui seront admis à la Bourse, de négocier entr'eux les Lettres de change, Billets au porteur ou à ordre, les actions de la nouvelle Compagnie des Indes et autres Effets de Commerce, sans l'entremise des Agens de Change, en se conformant aux arrêts du Conseil des 24 septembre 1724 et 26 février 1726.

IX

Enjoint Sa Majesté, aux Agens de Change et courtiers admis à suivre la Bourse, d'avertir des contraventions dont ils auraient connaissance, au préjudice des dispositions du présent arrêt. Seront tenus les Syndics et Adjoints des Agens de Change d'y veiller avec exactitude et d'en rendre compte au Lieutenant-Général de Police, auquel Sa Majesté enjoint de tenir la main à l'exécution du présent arrêt qui sera imprimé, publié et affiché partout où besoin sera, notamment aux portes et dans l'intérieur de la Bourse : Et Seront, sur le présent arrêt, toutes lettres patentes nécessaires expédiées.

Fait au Conseil d'Etat du Roi, Sa Majesté y étant, tenu à Versailles le 7 août 1785.

Signé : Gravier de VERGENNES.

L'Arrêt de De Calonne résume tous les griefs qu'au xix^e siècle et même jusqu'à nos jours, tous les adversaires du marché à terme ne manqueront pas de faire valoir à l'appui de leur thèse.

Le marché à terme, prétend-t-on, est un ensemble d'engagements « dépourvus de cause et de réalité » les parties — les unes vendant ce qu'elles ne possèdent pas — les autres, achetant alors qu'elles n'ont pas les fonds pour payer — n'ont en vue que le jeu, jeu d'autant plus dangereux que n'étant pas réglementé il fausse la loi de l'offre et de la demande, et provoque des hausses et des baisses sur des valeurs, que rien n'explique ni ne légitime.

Et on ne manquait pas d'ajouter encore que le marché à terme détournait les capitaux de leur vraie et utile destination — que la prospérité nationale exigeait le développement du Commerce, de l'Industrie et de l'Agriculture et que là devaient tendre les efforts des capitalistes tandis que le jeu auquel on les incitait constituait un danger redoutable.

Nous rappelons que l'article 7 du Conseil du 7 août 1785 déclarait « nuls les marchés et compromis d'Effets « Royaux et autres quelconques, qui se feraient à terme « sans livraison desdits Effets, ou sans le dépôt réel « d'iceux, constaté par acte dûment contrôlé, au « moment même de la signature de l'engagement ».

L'arrêt du Conseil de 1786 voulait qu'il ne puisse être fait à l'avenir, aucun marché d'Effets Royaux ou autres effets publics ayant cours à la Bourse pour être

livrés à un terme plus éloigné que celui de 2 mois, à compter du jour de la date.

Cet arrêt prononçait l'évocation au Conseil de toutes les contestations relatives aux marchés à terme ce qui explique qu'on ne trouve aucun arrêt du parlement sur la question.

Le Gouvernement s'en était réservé l'examen, et loin de déclarer toujours « nulles ou abusives » les opérations à terme, il en ordonnait parfois la liquidation.

C'est ce qui arriva, notamment dans l'affaire du fameux Abbé d'Espagnac dont le gouvernement ne se contenta pas d'ordonner la liquidation ; il s'en chargea pour son propre compte en promettant même à d'Espagnac de le rembourser de ses avances « attendu (porte l'arrêt) que, dans ce moment de crise, il est « naturel » même indispensable « de favoriser » la prépondérance des joueurs à la hausse ».

Voilà vraiment une appréciation qui serait approuvée encore de nos jours.

Lors de la retraite de Calonne, un arrêt de 1787 reconnaît que le genre d'opération qu'on avait voulu réprimer « se perpétue et s'étend encore tous les jours ».

Le 11 août 1824, la Cour de Cassation, Section Civile rendait — sous la Présidence de M. le Premier Président Desèze, pair de France — et sur conclusions conformes de M. Jourde, Avocat Général — un arrêt déclarant illicites et nuls, le marché à terme et tous les actes auxquels il a donné lieu.

Le sommaire de cette décision rappelle que les arrêts

du Conseil des 7 août-2 octobre 1785-22 septembre 1786 et 14 juillet 1787 qui déclaraient nuls les marchés d'effets publics à terme, lorsque le dépôt de ces effets ou les formalités qui pouvaient y suppléer, d'après ces arrêts, n'avaient pas été observées, sont encore en vigueur aujourd'hui, et sont applicables aux marchés à terme de rentes sur l'Etat, encore qu'il ait été stipulé que l'acheteur pourrait exiger la livraison avant le terme fixé.

Le droit d'invoquer la nullité, que prononçaient ces règlements, n'appartenait pas seulement au vendeur et à l'acheteur réciproquement, mais encore à ceux-ci contre les Agents de change auxquels ils avaient donné commission de conclure pour eux, de pareils marchés.

Cette nullité, étant fondée sur des considérations d'ordre public, n'était pas susceptible de ratification.

Cet arrêt du 11 août 1824 allait provoquer un trouble profond dans les milieux financiers.

Les plus hautes personnalités de la Finance Française, Laffitte, Mallet Frères, Rougemont, Perrier Frères, Pillet-Will, fort émues des conséquences que pouvait avoir, sur le marché de la Bourse, une telle décision de justice, firent publier une protestation ainsi conçue.

Examinant un engagement ainsi rédigé :

Fr. 10.000 de rente 5 0/0 à 100 fr. 50. Fr. 201.000

Le 31 octobre prochain ou plus tôt, à volonté, je transférerai à M... la somme de 10.000 francs de

rente 5 0/0 consolidés contre le paiement qu'il me fera de 201.000 francs.

Fait double à Paris.

Ils déclaraient :

« Nous, Banquiers, Négociants, Commerçants et
« Capitalistes, Soussignés, certifions :

« 1° Que la formule d'engagement énoncée ci-dessus
« est la seule en usage pour les opérations faites à la
« Bourse sous la désignation de marché ferme d'opé-
« rations à terme.

« 2° Que dans toutes ces opérations, sans exception
« aucune, le vendeur seul accorde le terme à l'ache-
« teur et que celui-ci peut se faire lever les effets par
« lui achetés à sa première réquisition.

« 3° Les marchés dont il s'agit, se liquident par la
« livraison des effets vendus, soit qu'ils existent entre
« les mains du vendeur, et la livraison est exigée par
« l'acheteur, soit que le vendeur les fasse acheter pour
« en opérer la livraison.

« 4° Que dans tous les cas, il y a toujours d'un côté
« l'achat d'une chose qui doit être payée, et de l'au-
« tre, la vente d'une chose qui doit être livrée ce qui
« ne permet pas d'envisager ces sortes d'opérations
« comme des paris sur le cours des effets publics.

« 5° Que les marchés à terme appelés marchés fer-
« mes tels qu'ils sont en usage aujourd'hui à la Bourse
« de Paris, c'est-à-dire restreints au terme de
« 60 jours, soumis à la condition de la livraison anti-
« cipée lorsqu'elle est réclamée par l'acheteur sont
« également l'intérêt du Gouvernement et du Com-

« merce ; du Gouvernement, parce que l'Etat ne pour-
« rait faire les négociations de rentes nécessitées par
« le système des Finances adopté maintenant sans le
« secours de cette sorte de marché — et cependant
« le système des Finances basé sur le Crédit est une
« des conditions principales de la force et de la puis-
« sance des gouvernements modernes ; du Commerce,
« parce que ce marché offre aux porteurs de rentes
« un moyen certain et peu onéreux de se procurer
« aussitôt qu'ils le veulent, les fonds dont ils ont
« besoin en donnant pour garantie ces mêmes rentes :
« que d'un autre côté les capitalistes, y trouvent le
« moyen de placer leurs fonds pour aussi peu de
« temps qu'ils le veulent avec la certitude d'y rentrer
« à leur volonté. Ainsi, d'un côté les rentes deviennent
« un signe représentatif et augmentent la masse des
« capitaux, et de l'autre, tous les capitaux inactifs
« trouvent un emploi d'autant et d'aussi peu de
« durée qu'il convient à leurs possesseurs. Cette
« augmentation de signes représentatifs des capitaux,
« dure le temps nécessaire à en faire baisser le prix,
« c'est-à-dire l'intérêt, par là même rend au com-
« merce le plus utile de tous les services.

« Par ces motifs, les soussignés déclarent affirmer
« que les marchés dont il est question sont indispen-
« sables dans la situation présente de la France, et
« que la jurisprudence de la Cour Royale qui s'appuie
« sur d'anciens arrêts du Conseil, rendus à une épo-
« que et dans des circonstances qui ne peuvent être
« assimilées en aucune manière à celles où nous nous

« trouvons, est en opposition avec les véritables intérêts politiques et commerciaux de notre pays. »

Ainsi s'exprimaient, en 1824, Laffitte, Mallet Frères, Rougemont, Perrier Frères, Pillet, Will, Banquiers les plus qualifiés, et aussi les plus écoutés de la Finance Française.

Le 16 août 1825, la 1^{re} Chambre de la Cour Royale de Paris, rendait un arrêt ainsi conçu :

« Il paraît que, depuis la fin de 1823, le sieur Court ... se livrait à des jeux de bourse prohibés, en achetant et revendant des effets publics, chaque mois, à terme et par le ministère de l'agent de change Lal... auquel il aurait remis, pour garantie, deux annuités de 1.000 francs chacune.

ARRÊT

La Cour, considérant que les opérations dont s'agit sont un jeu pour le résultat duquel aucune des parties n'a action, soit pour la répétition d'un gain quelconque, soit pour celle de la somme fournie comme garantie...

Des années s'écoulèrent sans que se modifiât cette jurisprudence.

Le 12 juin 1842, les principaux banquiers et agents de change de l'époque, Odier et C^e, Hottinguer, Mallet Frères, César de Lapanouze, Perrier Frères, Rothschild Frères, Fossard, Laffitte, etc... exprimèrent à nouveau, en ces termes, un avis sur la question.

« Nous, soussignés, banquiers, capitalistes, après

« avoir pris connaissance de la déclaration faite en
« 1824 par les principales maisons de la Place de Paris,
« nous nous empressons de la confirmer de la manière
« la plus explicite et croyons devoir appeler l'attention
« du Ministère sur la difficulté et même l'impossibilité
« qu'éprouveraient les grandes opérations financières
« qui se rattachent au Crédit Public, si ce mode de
« négociations, consacré par ses habitudes et les
« nécessités de la place, devait être entravé. »

Un revirement dans la jurisprudence, dû probablement à cet appel, allait se manifester quelques mois après.

La Cour de cassation, par arrêt du 30 novembre 1842 (D. P. 43. 1. 121), avait reconnu que le marché à terme, par interprétation des livres, pièces et intentions manifestes des parties, pouvait avoir le caractère d'une opération sérieuse et de bonne foi.

Mais quelques années plus tard, la Cour de Paris allait jeter, à nouveau, quelque instabilité et quelque incertitude dans les opérations qualifiées reports.

La Cour de Paris, rendait le 11 mars 1851, sous la présidence de M. le premier président Troplong, une décision fixant que les opérations de Bourse, connues sous le nom de « reports », opérations qui consistent dans une série d'achats au comptant et de reventes à terme, peuvent être considérées comme constituant des jeux de bourse prohibés et comme tels donnent lieu à l'application de l'article 1965 C. civil, alors que, bien que l'agent de change n'ait opéré que sur des valeurs réelles à lui remises par son client, il n'y avait ni chez

ce dernier ni chez lui-même, volonté de transmettre et d'acquérir.

L'arrêtiste estimait que la Cour, par cet arrêt, tendait à ranger, dans la classe des jeux de bourse prohibés, une opération qui se fait journellement et que la plupart des auteurs (Vincens, Fremery, Mollot) admettait comme parfaitement licite.

La Chambre Criminelle de la Cour de Cassation, par un arrêt du 9 mai 1857, allait encore décider que, si les marchés à terme sur des effets publics, opérés sérieusement, sont licites, alors même que le vendeur n'aurait pas possédé les titres au temps de l'engagement, mais seulement à celui de la livraison, il en est autrement des opérations de bourse ayant lieu entre un vendeur et un acheteur qui ne veulent ni ne peuvent l'un livrer les titres, l'autre en prendre livraison, et qui n'ont d'autre but que de spéculer sur les différences (C. Pén. 421, 422)... Et cela encore bien que l'acheteur se soit fait reporter à l'échéance, le report, légitime en lui-même, ne faisait ici qu'imprimer plus fortement aux opérations, le caractère de jeux prohibés.

... Peu importe également que l'agent de change, qui a servi d'intermédiaire à ces opérations, eut lui-même en sa possession les valeurs vendues, cette possession, destinée à le garantir, ne se communiquant pas aux parties.

Le juge du fait apprécie souverainement le caractère sérieux ou fictif des opérations de bourse sur les effets publics.

De nombreux jugements et arrêts vont ensuite être rendus sur cette matière, décisions tour à tour favorables ou défavorables au marché à terme.

Nous allons avoir l'occasion d'en citer plusieurs dans des chapitres suivants et plus spécialement lorsque nous aurons à examiner le caractère juridique du report.

Cette jurisprudence ne parvint jamais à s'affirmer d'une façon précise et il nous faudra attendre qu'un texte législatif soit venu enfin en poser le problème et en fixer la solution, ce sera la loi du 28 mars 1885, dite loi sur les marchés à terme qui décida, en effet, en son article 1^{er}, que : « Tous marchés à terme sur effets
« publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées
« et marchandises sont réputés légaux. Nul ne peut,
« pour se soustraire aux obligations qui en résultent,
« se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lors même
« qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple
« différence.

.... « Art. 3. Sont abrogées les dispositions des
« anciens arrêts du Conseil des 24 septembre 1724,
« 7 août, 2 octobre 1785 et 22 septembre 1786, l'article 15, chapitre premier, l'article 4, chapitre II de
« la loi du 28 vendémiaire an IV, les articles 85,
« §§ 3 et 86 du Code de Commerce. »

Désormais la jurisprudence allait se stabiliser dans le sens de la légalité des marchés à terme.

Pour ne pas multiplier les citations, contentons-nous d'indiquer seulement les décisions les plus

récentes auxquelles ont donné lieu l'interprétation de l'article 1^{er} de la loi de 1885.

Un jugement du Tribunal de Commerce de Toulouse, rapporté à la *Gazette du Palais* (1929. 2. 211), décide que :

Si la loi du 28 mars 1885 reconnaît la légalité de tous marchés à terme, sur effets publics et autres, les juges n'en ont pas moins le droit et le devoir de rechercher si, dans la forme et dans le fond, les opérations, qui se présentent sous l'apparence de marchés à terme ou à livrer, ont bien en réalité cette forme et ce caractère.

La Cour d'Amiens, dans un arrêt du 15 février 1929 (*Gaz. Palais*, 1929. 2. 214) avait jugé que :

« Ne peuvent être réputés sérieux, les marchés par lesquels un commerçant traite de quantités considérables de marchandises complètement étrangères à son commerce normal et dont il ne peut, dès lors, avoir envisagé la livraison, même à titre d'éventualité, alors qu'au surplus le commissionnaire contre-partiste ne pouvait ignorer cette situation. »

La Cour de Dijon, au contraire, avait estimé le 5 mars 1929 (*Gaz. Pal.*, 1929. 2. 214) que :

« Par la loi du 28 mars 1885 relative à l'exception
« de jeu en matière de marchés à terme, le législateur
« a entendu interdire toutes discussions et toutes
« interprétations de l'intention des parties, qui peu-
« vent permettre à l'une d'elles, de se soustraire
« aux obligations qu'elle a volontairement contrac-
« tées. »

Le Tribunal de Commerce de la Seine, sous la présidence de M. Wendling, devait statuer dans le même sens par un jugement solidement motivé, rendu le 8 juin 1931 qu'il est bon de rappeler :

« Il résulte des termes de la loi du 28 mars 1885, « que le législateur a entendu interdire de la façon la « plus générale d'invoquer l'exception de jeu à l'occasion d'opérations de bourse ayant pris la forme de « marchés à terme ; les juges ne sauraient donc, en « pareil cas, rechercher quelle a été l'intention des « parties en contractant et si elles ont entendu faire « ou non, un marché sérieux.

« Par ailleurs, ce même donneur d'ordres ne peut « davantage invoquer l'exception de contre-partie, en « arguant du fait qu'aucune convention expresse autorisant celle-ci ne serait intervenue, dès lors que les « contrats dont s'agit ont été expressément placés « sous le régime des conditions et règles du marché « de Londres, où les ordres devaient s'exécuter et que « les règlements dudit marché autorisent ceux qui « sollicitent ou recueillent les ordres des spéculateurs « à s'en porter contre-partie » (*Droit fin.*, 1931, p. 386).

Le 23 juin 1931, la Cour d'Appel de Poitiers allait confirmer ces mêmes interprétations de la loi de 1885 en décidant que : « l'article 1^{er} de la loi du 28 mars « 1885, interdit aux parties d'opposer l'exception de « jeu et aux juges de rechercher leur intention, toutes « les fois que les opérations ont pris la forme de marchés à terme et alors même qu'elles se résoudraient

« par le paiement d'une simple différence » (*D. H.*, 1931. 437).

Enfin et avant d'en terminer avec ce chapitre sur le marché à terme, nous tenons essentiellement à citer ici, l'opinion émise à ce sujet, par M. Charles Dumont, ancien Ministre des Finances, Rapporteur Général du Budget au Sénat, dont la compétence et les connaissances financières sont particulièrement appréciées qui s'exprima ainsi, le 26 avril 1930, lors de la discussion de la loi fiscale sur les opérations de bourse.

« Nous sommes tous d'accord que, si l'on veut
« obtenir une baisse du taux du loyer d'argent, résultat tout à fait important au point de vue de l'activité
« économique, au point de vue de la lutte contre la
« cherté de la vie, il faut un marché financier actif.
« Lorsqu'on a acheté une valeur d'épargne, il faut
« pouvoir, si l'on est obligé de vendre, en trouver le
« prix vrai.

« Pour cela, il faut un marché actif et s'il n'y avait
« que les opérations au comptant, il se produirait des
« variations d'amplitude considérables. Le hasard
« voudra, par exemple, qu'on offre aujourd'hui à
« vendre mille titres d'une valeur, et que, demain, on
« n'en offre plus que dix ou quinze. Le marché à terme
« est précisément une sorte de balancier, un instrument de compensation, où un cercle de professionnels, étudiant les valeurs, étudiant les causes qui
« peuvent favoriser la montée des cours d'un titre, ou,
« au contraire, justifier sa baisse, établissant un marché régulateur dans lequel se compensent et s'équi-

« librent les excès passagers d'offres et de demandes.
« De telle manière qu'on peut, à peu près chaque jour,
« vendre une valeur à son vrai cours, sans précipiter
« la hausse si les demandes sont nombreuses, sans
« précipiter la baisse si les offres dépassent la normale.

« Vous voyez donc l'utilité certaine du marché à terme. C'est une spéculation sans doute, mais une
« spéculation avec des sanctions dures qui n'existent
« pas à la Bourse du Commerce ; il faut avoir les
« titres.

« Lorsqu'il se produit une spéculation à la baisse
« qui peut devenir grave, le vendeur à la baisse ayant
« l'obligation de livrer les titres au jour de la liquidation sera contraint de les acheter sur le marché,
« ce qui fera remonter les cours.

« Il apparaît donc à tous ceux qui ont étudié cette
« question, que le marché à terme est une nécessité.

« D'autre part, nous avons en perspective de très
« grandes opérations financières à faire, ces placements de valeurs étrangères dont nous avons parlés,
« de grandes opérations de conversion qui porteront
« sur plus de 100 milliards. Il nous faut un marché
« actif pour absorber, pour équilibrer, pour faire la
« compensation de toutes ces offres et de toutes ces
« demandes pour les opérations de cette envergure.

... « Le marché à terme est une nécessité de notre
« vie moderne dont il faut assurer le fonctionnement
« et certainement le texte qu'on nous propose le
« permettra.

« Le Gouvernement avait été plus loin que la Chambre. Il avait abaissé à 0,10 p. 1.000, le taux de la « taxe pour les opérations de report.

... « La Commission des finances ne vous propose « pas de reprendre le chiffre du Gouvernement, bien « que très probablement, les opérations de report « indispensable sur le marché à terme eussent justifié « ce taux. »

C'est sans la moindre restriction que nous partageons l'avis éclairé de M. Charles Dumont ; comme lui, nous estimons que malgré certains dangers qu'il peut offrir pour des spéculateurs trop audacieux, le marché à terme est un rouage indispensable pour nos finances, organisme de placement et de classement.

En terminant ce chapitre, on peut ajouter qu'il n'y a vraiment rien de nouveau sous le soleil, et les arguments que faisait valoir, avec autorité et une aussi grande compétence, M. Charles Dumont en faveur du marché à termes en 1930, sont les mêmes que ceux qu'invoquaient, en 1824 et 1842, les princes de la Finance de cette époque.

REPORTS ET DÉPORTS

Le report est une opération d'un genre très particulier et s'établissant par la combinaison de deux marchés, l'un au comptant et l'autre à terme, conclus entre deux parties, au même instant et à des prix fixés.

Le marché au comptant précédant toujours celui à terme, ce dernier ne doit jamais dépasser la fin du mois suivant.

Les deux parties sont : le reporteur et le reporté.

Le premier est acheteur au comptant et vendeur pour le terme convenu.

Le second est vendeur au comptant et acheteur à terme.

Ainsi :

Paul possède actuellement des fonds disponibles dont il aura l'emploi dans quelques mois pour effectuer des règlements quelconques ; jusque-là, il cherche à utiliser ces capitaux.

D'un autre côté, Pierre, propriétaire de rentes, a provisoirement besoin d'argent : Paul va lui acheter comptant ces rentes dont il lui payera le prix contre livraison des titres et au même moment, il les lui

revendra pour la fin du mois courant au prix déterminé.

A cette époque, si Paul (reporteur) désire rentrer dans son argent, il livre à Pierre (reporté) les rentes en question ; celui-ci lui verse le prix fixé et la différence entre le cours du marché payé au comptant et celui payé à terme constitue le prix du report.

La Chambre civile de la Cour de cassation, par un arrêt du 1^{er} mars 1897 (S. 97. 1. 224) définit le report :

« Contrat spécial et complet par lui-même dès qu'il réunit les éléments dont il se compose essentiellement, à savoir un achat au comptant et une revente à terme ou une vente au comptant et un rachat à terme intervenus simultanément sur les mêmes valeurs, entre les mêmes personnes ».

Cette définition est celle qu'ont adopté, dans son principe général, le Tribunal de Commerce de la Seine (9 mai 1890 : *La Bourse et ses Opérations légales*, Fontaine) et la Cour de Paris (22 mars 1901, *Gaz. Trib.*, 14 sept. 1901).

Dans son Rapport reproduit au *Journal Officiel*, 1882, p. 22100, M. Naquet disait :

« L'opération du report consiste dans un achat et dans une vente simultanés. L'acheteur vend au comptant les titres qu'on lui livre et les rachète en même temps à terme...

« L'opération du report, au lieu d'être considérée comme un achat et une vente simultanés, peut être considérée comme un prêt sur titres. L'acheteur qui, arrivé au terme fixé pour la livraison n'est pas

« en mesure de livrer les titres, emprunte à un capitaliste la somme nécessaire pour prendre livraison, « et donne jusqu'au 15 ou jusqu'à la fin du mois ses « titres en nantissement au prêteur ».

Une autre espèce peut se présenter :

Pierre, n'ayant pas de capitaux disponibles, a acheté des valeurs à fin juin courant.

Le terme étant arrivé, il est tenu de lever ces titres et d'en prendre livraison de son vendeur auquel il doit en verser le prix.

N'ayant pas encore entre les mains les fonds nécessaires pour liquider cette opération, Pierre s'adresse à son banquier qui, se substituant à lui, va lever et payer les valeurs dont s'agit et les lui revend pour fin juillet.

A cette époque, Pierre (reporté) lèvera les titres, en réglera le prix à son banquier (reporteur) et la différence de prix entre celui de l'achat au comptant payé fin juin par le banquier, et celui versé fin juillet par Pierre constituera pour le reporteur son indemnité, profit ou bénéfice.

Le report, disait M. le premier Président Troplong, « est extrêmement utile. Il lie les marchés au comptant avec les marchés à terme. Il porte sur les fonds « publics une masse considérable de capitaux qui « leur donnent un mouvement continu » et en rappelant cette opinion, Mollot ajoutait :

« Parler ainsi de l'utilité du report, c'est constater « celle de la Bourse, puisqu'il s'y contracte et qu'il « en est devenu l'Agent principal. »

Voici encore comment s'exprime Mollot dans son ouvrage *Bourse de Commerce* :

... « On parle beaucoup des reports et souvent on
« ne les comprend pas, ou bien on les confond avec
« les jeux de Bourse. Ils peuvent quelquefois en
« recéler le vice, mais presque toujours ils constituent
« des marchés à terme très sérieux.

.

« Le report est une opération qui consiste à placer
« ses fonds, en achetant au comptant une certaine
« quantité de rentes ou d'autres effets publics portant
« intérêts, et en la revendant de suite à terme, pour
« obtenir le bénéfice ou la plus-value qui résulte néces-
« sairement de la revente. »

Le 3 février 1862, dans un arrêt rapporté au *Dalloz* (D. P. 62. 1. 163) la Chambre des Requêtes avait ainsi défini le report :

« Le report consiste en un achat au comptant de
« titres de rentes ou de valeurs industrielles et en une
« revente à terme de ces titres ou valeurs consentie
« simultanément par l'acquéreur au vendeur lui-
« même ».

M. le conseiller Calmetes, dans son rapport qui précéda cet arrêt, avait défini le report « une vente à réméré à court terme. »

Nous verrons en examinant la nature juridique du report que celui-ci ne peut pas être comparé à une vente à réméré dont il n'a aucun des caractères.

Ainsi qu'il vient d'être expliqué, on voit que le

report est formé de la liaison du marché au comptant et du marché à terme, et on doit bien retenir que le prix du report n'est pas le cours du terme — celui-ci est extrêmement variable, aussi bien en hausse qu'en baisse — il se trouve impressionné par tous les événements économiques ou politiques — le prix du report au contraire est fixé définitivement par les marchés mêmes qui constituent le contrat et reste intangible quelles que soient les circonstances.

De la définition du report — achat au comptant et revente à terme — il résulte que dans la pratique, les titres dont s'agit considérés comme des choses fongibles ne seront pas livrés *in specie* mais *in genere* par le reporteur au reporté.

La première convention constitue un contrat ferme translatif de propriété, de là découlent certaines conséquences, le reporteur profite des fruits civils, touche les intérêts ou dividendes, bénéficie des lots attachés au titre, et du droit de souscription, assiste valablement aux Assemblées d'actionnaires (Paris, 19 avril 1875, D. P., 75.2.161) (Conclusions de l'avocat général Hémar).

Le déport, comme on aurait tort de le penser, n'est pas une opération particulière qui se différencierait soit par sa forme, soit par sa nature du report.

Comme on l'a vu — sans cependant généraliser d'une façon absolue — le reporteur encaisse à la fin de l'opération une plus-value — un bénéfice fixé par avance — rien ne semble plus naturel puisque c'est

lui qui décaisse son argent pour acheter le titre au comptant.

Cependant, il arrive assez souvent que, en raison de spéculations exagérées ou de demandes très supérieures aux offres, les titres à acheter au comptant sont rares et que par suite le prix du comptant soit; de ce fait, plus élevé que celui du terme.

Or, imaginons que le reporteur se trouve dans l'obligation de livrer un titre vendu par lui à découvert, il devra acheter au comptant le titre qu'il doit livrer en le payant un prix plus élevé qu'il ne le revend à terme au même moment à celui qui le lui a vendu.

C'est ce qu'on appelle le déport, et dans ce cas, c'est au reporté que revient la différence ou écart qui existe entre les prix des deux marchés.

Tandis qu'assez souvent les marchés à terme sont contractés avec une prime que l'acheteur abandonne s'il désire renoncer au marché avant son terme — la prime n'existe pas pour le report — elle serait d'ailleurs incompatible avec son prix qui est définitivement fixé le jour où il est contracté.

Cela ne veut pas dire que le reporté ne puisse pas lever le titre en en payant le prix dès qu'il le désire.

Le reporteur doit donc à tout moment se tenir prêt à une livraison anticipée.

L'auteur du *spéculateur à la bourse* (1861) estimait « qu'en principe les reports sont relativement honnêtes » et Mollot d'ajouter : « il faut dire qu'ils le sont absolument », l'opération se terminant toujours par des levées de titres et des paiements d'argent, et ces

exécutions qui ont lieu par l'entremise des agents de change ou coulissiers se réalisent conformément aux règlements des Chambres syndicales et sous leur contrôle.

Ainsi donc les reports se dénouent par des paiements et des livraisons directs ou indirects, c'est-à-dire que ceux-là ou celles-ci s'effectuent soit par les agents de change ou coulissiers qui ont traité entre eux, soit par leur intermédiaire et pour le compte de clients acheteurs et vendeurs à terme et pour lesquels ils ont contracté.

A chaque liquidation de quinzaine ou de fin de mois, suivant qu'il s'agit d'opérations au Parquet ou en Coulisse, un compte général est arrêté entre tous les membres de ces Compagnies ; tous les achats ou ventes à terme se règlent par débit et crédit, et le solde définitif après compensation ou délégation, est réglé soit en titres, soit en argent au profit du compte créditeur.

Enfin, il peut arriver que le reporteur et le reporté conviennent en fin de mois de ne pas dénouer l'opération, et décident au contraire que le report sera prorogé au mois suivant, sans qu'aucun paiement ni aucune livraison n'aient lieu avant cette nouvelle échéance après que le prix du précédent report aura toutefois été acquitté.

Comme acheteur à terme, le reporté peut renoncer au terme et user de la faculté d'escompte.

Comme acheteur conditionnel, il devient propriétaire des titres lorsque par le paiement du prix il a réalisé la condition, et, par l'effet rétroactif de la con-

dition accomplie, il est réputé propriétaire du jour même où le contrat a été formé ; il a droit, en conséquence, à tous les fruits perçus depuis cette date.

Quoique le droit d'escompte appartienne au reporté, le reporté, qui à l'échéance ne livre pas et ne paye pas les titres, n'est pas fondé à soutenir qu'il n'en doit pas le prix, motif pris que dans l'intervalle, un événement tel que la fermeture de la Bourse l'a privé du droit de revendre ses titres ou de les escompter ; l'escompte est, en effet, une pure faculté qui n'est point de l'essence du contrat déformé et dont la privation ne modifie pas ce contrat (Lyon, 26 juillet 1882, D. P., 83.2.25).

Conformément à l'article 63 du décret de 1890 — et contrairement à la jurisprudence antérieure et notamment à un arrêt de la Cour de Paris du 6 janvier 1868 — la faculté d'escompte n'est pas étendue au reporteur en cas de déport.

Comme nous venons de le voir, le reporteur vendeur à terme n'est pas tenu de restituer à l'échéance du terme les titres *in specie*, il est vendeur comme on l'est à la Bourse (article 46 du décret de 1890), d'une chose de genre et ce sera assez de livrer des titres semblables à ceux qu'il a reçus (Lyon-Caen et Renault, n° 988 *bis*).

Pour être aussi complet que possible, indiquons encore l'opinion sur le report que nous donne M. Robert Milles, dans un ouvrage paru récemment, intitulé *La Grammaire de la Bourse*.

Il estime que :

« L'opération du report n'est qu'un prêt sur titre.
« Celui qui prête, c'est le reporteur — celui qui
« emprunte, c'est le reporté.

« Le spéculateur à la hausse qui n'a pas en liqui-
« dation les fonds nécessaires pour prendre livraison
« des titres dont il est acheteur, mais voudrait néan-
« moins maintenir sa position en prévision de la
« hausse, trouvera dans la combinaison des reports
« un moyen pratique de conserver ses engagements
« jusqu'à la prochaine liquidation.

« A cet effet, à la veille de la liquidation, l'acheteur
« signifiera à son intermédiaire qu'il ait à faire
« reporter sa position.

« Celui-ci trouve alors un capitaliste qui, en liqui-
« dation consent à lever de ses propres deniers les
« titres de son client à un cours conventionnel
« appelé Cours de compensation, pour les lui livrer
« à la liquidation suivante au même prix mais sous
« paiement supplémentaire d'un intérêt fixé d'avance.
« Cet intérêt qui représente le loyer de l'argent
« immobilisé par le capitaliste pendant l'espace d'une
« liquidation, s'appelle le report.

« Si le spéculateur à la baisse ne peut ou ne veut
« pas livrer les titres dont il est vendeur, il trouvera
« dans le mécanisme des reports le moyen de conser-
« ver jusqu'à la prochaine liquidation sa position de
« vendeur à découvert, en vue du mouvement de
« baisse, retardant ainsi la livraison des titres jus-
« qu'à ce nouveau terme.

« Ici, l'intermédiaire s'adressera au porteur des

« mêmes titres dont son client est vendeur qui con-
« sent à s'en dessaisir contre espèces au cours de
« compensation pour les reprendre au même prix à la
« liquidation suivante.

« Celui qui prête les titres reçoit en échange le
« prix et conserve la jouissance de l'argent jusqu'au
« terme suivant. »

LA LÉGALITÉ DES REPORTS

La loi du 28 mars 1885 et le décret du 7 octobre 1890 ont fixé définitivement la légalité du report dont la jurisprudence depuis longtemps avait eu à connaître. Jusqu'alors les cours et les tribunaux faisaient, en quelque sorte, suivre au report, le sort qui était appliqué au marché à terme; en s'efforçant de découvrir si les opérations qui lui avaient donné naissance avaient un caractère sérieux, ou si elles ne cachaient pas, au contraire, un jeu pur et simple, les parties en présence n'ayant jamais eu l'intention réelle d'acheter ou de vendre avec la volonté de livrer les titres et de les payer et n'ayant envisagé seulement qu'un règlement différentiel.

La loi de 1885 et le décret de 1890 ont officiellement reconnu la validité du marché à terme et du report qui en constitue un élément important.

En effet, dans ses articles 63, alinéa 2; 67, alinéa 2 et 69, alinéa 2, le décret du 7 octobre 1890, en prévoyant l'éventualité du report, reconnaît par là-même, la légitimité d'une opération qui permet au spéculateur de proroger sa position et d'en reporter l'exécution ou la liquidation à une date plus éloignée.

Dans son article 67, le décret de 1890 fixe le mécanisme du report en décidant que « les compensations
« sont établies d'après un cours uniforme déterminé
« par le syndic ou un agent de change de service,
« d'après les cours cotés le premier jour de la liquidation des différentes valeurs. Le cours ainsi fixé est
« également celui sur lequel s'effectuent les reports.
« Il est immédiatement affiché à la Bourse ».

Nous avons vu en étudiant le marché à terme — nous verrons à nouveau en examinant le caractère juridique du report — quelle fut l'évolution de la jurisprudence dans ce domaine.

Il nous a fallu attendre la loi de 1885 pour voir se préciser et la doctrine et les décisions de justice, bien que celles-ci aient encore présenté quelque instabilité.

Dans tous les cas, c'est bien dans la loi de 1885 et le décret de 1890 que le report a trouvé sa légalité.

Comme nous avons déjà eu l'occasion de le dire, l'opération du report consiste dans un achat et une vente simultanés :

Le reporteur achète au comptant les titres que lui livre le reporté, et les lui revend immédiatement à terme.

Comme nous le verrons, en analysant le caractère juridique du report, certaines théories ont estimé qu'il pouvait être considéré comme un prêt sur titres :

L'acheteur — explique-t-on — arrivé au terme fixé pour la levée des titres n'est pas en mesure d'y procéder, il emprunte alors à un capitaliste somme suffi-

sante, prend livraison des valeurs et les donne en nantissement jusqu'à la fin du mois à son prêteur.

La loi de 1885 a donné lieu à des discussions juridiques extrêmement nombreuses et la jurisprudence n'a pas manqué d'être assez flottante.

Il se posait la question de savoir :

1^o A quels marchés à terme s'appliquait l'article 1^{er} de la loi de 1885?

2^o A supposer que l'exception de jeu ne puisse plus être opposée aux opérations de bourse ayant revêtu la forme de marché à terme, que devait-on décider pour le report direct ?

Pour reprendre les termes de certains jugements et arrêts un marché à terme peut être ou non considéré comme sérieux suivant qu'il résulte des pièces produites et des débats la preuve évidente que le donneur d'ordre et sa contre-partie avaient bien l'intention de voir l'opération se dénouer par une livraison de titres et le paiement de leur valeur, ou au contraire qu'ils n'ont jamais un instant envisagé une livraison effective mais simplement un règlement différentiel.

Avant 1885 toute opération qui n'avait pas ce caractère « sérieux » était déclarée illicite.

Depuis cette époque, la jurisprudence n'a pas toujours été absolument ferme. Bien que la loi ait formellement décidé que « nul ne peut se soustraire aux obligations qui résultent du marché à terme », des cours et des tribunaux ont cru qu'il leur était loisible — interprétant l'intention des parties — d'examiner si ces marchés à terme, dont l'exécution était deman-

dée, étaient sérieux ou ne masquaient pas, au contraire, une spéculation pure et simple.

Nous verrons plus loin que le dernier état de la jurisprudence n'admet pas cette interprétation.

Il convient de noter d'autre part qu'à la date de l'échéance il peut arriver que l'acheteur ne soit pas en mesure de lever les titres et d'en régler le prix.

En vertu des usages de la Bourse, il interviendra alors une exécution d'office après une mise en demeure, le tout conformément aux règlements des chambres syndicales du Parquet et de la Coulisse.

Il est évident qu'une telle situation n'implique pas nécessairement qu'à son origine le contrat n'était pas sérieux et que l'acheteur n'avait pas l'intention de remplir ses obligations.

Tout autre est le cas du vendeur et de l'acheteur qui n'ont jamais eu en vue qu'une spéculation se liquidant par le paiement d'une simple différence.

Mais comment peut-on parvenir à scruter l'intention des parties sans crainte de se tromper, pour pouvoir décider si tel marché est sérieux ou non.

Au surplus il semble bien que la loi de 1885 ne fasse pas la différence et les tribunaux aujourd'hui paraissent ne plus vouloir se faire juges de l'intention qui a pu guider acheteur et vendeur dans leurs tractations, combien d'ailleurs cela pouvait être dangereux.

Il est évident que le critérium permettant de discerner avec certitude un marché sérieux et un marché différentiel est impossible à trouver dans les intentions juridiques des contractants puisque, précisément,

c'est l'intention seule qui permet de distinguer une catégorie de contrat de l'autre.

C'est alors que se pose un second problème. Puisque le critérium n'existe pas, ne doit-on pas condamner *ipso facto* tous les contrats directs puisque ce genre de marché se prête particulièrement bien aux règlements différentiels.

En effet, dans les marchés à terme ordinaire, les deux spéculateurs ne se connaissent pas ; afin qu'ils se mettent d'accord pour conclure un marché différentiel, il faut donc la complicité des intermédiaires. Au contraire, dans le contract direct, les spéculateurs, appelés à se connaître, peuvent plus facilement tomber d'accord pour tourner la loi.

Un grand nombre de membres de la Commission avaient été d'avis de repousser l'exception de jeu qu'ils considéraient comme inadmissible en matière de marchés à terme aussi avaient-ils proposé une rédaction telle du second alinéa que l'article 1^{er} du projet de loi refusant d'admettre l'exception de jeu dans les termes suivants :

Après avoir décrété la légalité de tous marchés à terme sur effets publics et autres, de tous marchés à livrer sur denrées et marchandises ; il était fixé par l'alinéa 2 que : « Nul ne peut, pour se soustraire à
« l'exécution des obligations qui résultent des marchés
« à terme, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil,
« lorsque l'acheteur a le droit d'exiger la livraison ou
« lorsque le vendeur a le droit de l'imposer ».

Le rapport de la Commission expliquait quelles

conditions étaient nécessaires à l'existence du droit d'exiger une exécution effective.

Pour que ce droit naisse, il fallait qu'il n'y ait aucune apparence de marché à terme. C'est là ce qui aurait lieu si les parties avaient convenu qu'en aucun cas la livraison n'aurait lieu, autrement dit que le résultat ne pourrait être qu'un paiement d'une simple différence ; alors, l'obligation de livrer ou celle d'imposer la livraison, sans laquelle il n'y avait pas de vente, n'aurait réellement jamais pris naissance.

Ce projet, ainsi modifié, parut dangereux à la Commission parce qu'il semblait accorder aux magistrats un droit d'investigation sur le résultat de l'opération.

C'est alors qu'une nouvelle rédaction fut proposée et l'alinéa 2 allait ainsi s'exprimer :

« Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui
« en résultent, se prévaloir de l'article 1965, lors
« même qu'ils (les marchés) devraient se résoudre par
« le paiement d'une simple différence. »

Cette formule semblait suffisamment explicite, elle facilitait le marché à terme alors même qu'il se résoudrait par une simple différence. Toutefois, on craignit, en mettant dans l'article premier « devraient se résoudre » au lieu de « se résoudraient » de valider, non seulement les vrais marchés, mais encore les conventions nouvelles inconnues jusqu'ici que l'on ne saurait assimiler à un marché et par lesquelles, au moment de la transaction, les parties s'engageraient par écrit à ne pas exiger la livraison, à ne pas l'imposer et à résoudre l'opération par le règlement d'une simple différence.

C'est ainsi qu'on aboutit à la rédaction définitive :
« Tous marchés à terme sur effets publics et autres,
« tous marchés à livrer sur denrées et marchandises
« sont réputés légaux. Nul ne peut, pour se soustraire
« aux obligations qui en résultent, se prévaloir de
« l'article 1965 du Code civil, lors même qu'ils se
« résoudraient par le paiement d'une simple diffé-
« rence ».

Cependant, ce n'est qu'en 1898, après de multiples hésitations, que la Jurisprudence de la Chambre Civile de la Cour de Cassation a affirmé, très nettement, qu'en vertu de la loi de 1885, il n'y a pas lieu de distinguer et que toutes les opérations à terme doivent être validées.

Le 22 juin 1898, la Chambre Civile décidait, en effet, que :

« Lorsque des opérations, soit sur effets publics et
« autres, soit sur denrées et marchandises, ont pris la
« forme de marchés à terme, ou de marchés à livrer, la
« loi du 28 mars 1885, dont la disposition est essen-
« tiellement impérative, interdit aux parties d'invo-
« quer l'exception de jeu, et aux juges de rechercher
« l'intention des parties » (Civ. cass., 22 juin 1898; D.
1899. 1. 1).

Ainsi donc, aux termes de cet arrêt la Cour de Cassation estimait que les juges n'avaient pas à examiner dans quelles mesures les marchés à terme, qui leur étaient soumis, étaient sérieux ou s'ils déguisaient un marché différentiel.

La Cour décidait à juste titre que la loi de 1885, conçue en termes impératifs, stipulait que nul ne pou-

vait se soustraire aux obligations nées d'un marché à terme, ni invoquer l'exception de jeu alors même que les opérations envisagées se résoudraient par le paiement d'une simple différence.

Que ces termes impératifs enlevaient aux magistrats tout droit d'interprétation des intentions ou de la volonté des parties.

Reste la question du contrat direct.

Ces contrats, a-t-on déclaré, ne sont pas visés par la loi de 1885, tout d'abord parce que les travaux préparatoires ont exclu du bénéfice de la loi, les contrats dont il s'agit et que, d'autre part, à cette époque, le contrat direct n'était guère pratiqué en France et n'avait donc pas pu être pris en considération par le législateur. Cependant, le rapport de la Commission extra-parlementaire, qui a servi d'exposé des motifs du projet de loi, a eu l'occasion de s'occuper de la question : deux autres propositions presque semblables ont été ensuite présentées.

D'après l'une, l'exception de jeu, aurait été écartée pour toutes les opérations conclues par les agents de change, dans la forme et sous les conditions prescrites par les règlements faits ou à faire.

D'après l'autre, il en serait ainsi pour toutes les opérations faites, conformément aux règlements, sans qu'il y ait à s'occuper de la qualité des intermédiaires.

La Commission a refusé de prendre ces propositions en considération, elle ne croyait pas qu'il y ait lieu de subordonner l'exclusion de l'exception de jeu à l'ob-

servation des formes et conditions prescrites par les règlements pour la conclusion des marchés.

Il n'y a, en effet, il ne peut y avoir de règlements que pour les marchés faits par l'intermédiaire des agents de change ; tous les autres marchés se font avec une liberté absolue et se concluent même aussi bien hors de la bourse qu'à la bourse.

Il ne faut pas, par suite, faire dépendre la possibilité d'opposer l'exception de jeu, ni de l'emploi de certains intermédiaires, ni de l'intervention de certaines formes particulières dans lesquelles les marchés sont conclus (Exposé des motifs, *Revue critique*, 1882, p. 475 et 476).

Le principe est donc très formel. Tous les contrats jouissent des mêmes privilèges accordés par la loi de 1885 qui ne distingue à aucun moment entre contrats faits par tel intermédiaire ou tel autre.

Cette loi et le décret de 1890 ont donné aux marchés à terme et aux reports, ce caractère de légalité qui leur avait longtemps été, sinon refusé, du moins discuté.

Cette légalité résulte encore de toutes les lois de finances — lois fiscales sur les opérations de Bourse qui ont été votées toutes ces dernières années — lois qui visent souvent spécialement les impôts sur reports telles les lois de 1893, de 1899, de 1930 et de 1932.

CARACTÈRE JURIDIQUE DU REPORT

En 1858, une polémique s'était engagée dans l'*Ami de la Religion* sur la nature du report et sa légitimité.

Les adversaires avaient reproché à M. Mollot son opinion favorable aux reports.

« Vous appelez bénéfice, disaient-ils, la différence
« en plus qui existe entre le prix de l'effet revendu à
« terme et le prix de la première vente au comptant,
« différence touchée par celui qui a fourni les fonds
« pour consommer le report ; mais ce prétendu bénéfice
« n'est que l'intérêt de la somme fournie et il
« dépasse le taux légal. Le Reporteur a voulu prêter
« un capital sous la forme simulée de deux marchés
« qui n'en font qu'un en réalité, parce qu'ils ont eu
« lieu au même moment et en vue du prêt. La rente
« achetée n'a jamais été à lui, elle n'a été pour lui
« qu'un nantissement ou bien, l'opération recèle, soit
« une vente à réméré déguisée, soit une reproduction
« de l'ancien mohatra, proscrit par tous les casuistes
« et tous les jurisconsultes ».

Nous allons examiner tour à tour les différents caractères du report et sa nature juridique.

Tout d'abord, on peut affirmer que le report n'est

pas une vente à réméré déguisée car il est formé par deux ventes séparées et successives tandis que la vente à réméré n'admet qu'une seule vente résoluble dans le délai convenu et qui s'efface si le retrait s'opère.

Pour qu'on puisse prétendre que le report est un contrat de vente à réméré simulé, il faudrait établir que le principe même qui caractérise ce contrat a été adopté.

Au surplus à quoi bon cette simulation aujourd'hui, la vente à réméré qui était interdite jadis comme étant usuraire, est autorisée et validée par les articles 1659 et suiv. du Code civil.

On ne peut pas dire davantage que le Report soit l'ancien « Mohatra » car ce pacte, au nom barbare, dont on ne sait pas exactement quel en fut l'inventeur, avait été imaginé pour faire échec à la loi qui interdisait le prêt à intérêt.

« Le Mohatra » que définit Pascal dans les « Provinciales », consistait en ceci : « Un homme a affaire
« de 20 pistoles, il achète d'un marchand des étoffes
« pour 30 pistoles payables dans un an et il les revend
« à l'instant même pour 20 pistoles comptant ».

Le marchand ne livrait point les étoffes et il n'y avait ni vente ni revente réelle, mais un prêt à intérêt déguisé et spécialement usuraire.

A ceux qui ont voulu établir une analogie entre le « Mohatra » et le report en soutenant que le « reporteur achète des valeurs comptant et à bon marché, « pour les revendre au même instant et à la même

« personne chèrement et à crédit » (Spéculateur à la Bourse), on peut répondre que le reporteur n'achète pas bon marché et ne revend pas « chèrement » — ces opérations de report ne se contractent pas par les parties elles-mêmes — elles sont organisées, contrôlées, fixées par les chambres syndicales du Parquet et de la Coulisse, et toutes garanties de bonne et fidèle exécution sont données aux parties.

On ne peut pas prétendre davantage que le Report soit un prêt à intérêt.

Qui voit-on figurer, en effet, dans ce marché — un acheteur et un vendeur — on ne nous parle ni d'emprunteur ni de prêteur ; on ne nous parle pas d'intérêt à payer ou de nantissement.

Le report se compose d'un achat au comptant et d'une vente à terme. L'achat au comptant est suivi immédiatement de la livraison du titre et du paiement de son prix. La vente à terme exige la livraison du titre au terme convenu et son règlement à la même date.

Tandis que le prêteur et l'emprunteur se connaissent, que celui-là a pu apprécier la solvabilité de son co-contractant et exiger de lui des garanties, le reporteur, au contraire, ne connaît pas le reporté. C'est l'agent de change ou le coulissier qui en est le garant.

Tandis que le prêteur ne peut réclamer en justice à son emprunteur que la restitution de la somme prêtée augmentée des intérêts convenus, le reporteur, au contraire, peut faire condamner le reporté qui ne prend pas livraison des titres au terme fixé à en subir

la revente à ses risques et périls, sans préjudice de tous dommages-intérêts.

Il convient encore de signaler que, tandis que l'emprunteur n'a jamais rien à réclamer au prêteur, le reporté, au contraire, est en droit d'exiger, du reporteur, la livraison des titres au terme convenu dans le cas où celui-ci s'y refuserait.

De tout cela on peut déduire que le prix du report n'est pas, comme on l'a prétendu, un intérêt mais bien au contraire, un bénéfice naturel, légal résultant d'une opération d'achat et de revente, le bénéfice sur la revente est d'ailleurs chose si normale qu'il semble inutile de vouloir le justifier.

On a soutenu encore que le report n'était qu'un prêt sur nantissement, tel que prévu et régi par l'article 2074 du Code civil et que par suite il devait être déclaré nul s'il n'était pas accompagné des conditions requises et, en particulier, si la mise en possession du créancier gagiste n'avait pas été effectuée.

C'est ce principe qu'avait invoqué un reporté qui réclamait à son reporteur, la restitution de titres qu'il soutenait avoir donnés en gage.

L'agent de change reporteur répondait que la vente qui lui avait été faite lui concédait la propriété des titres, ceux-ci ayant été transférés à son nom, que d'ailleurs il les détenait en cette qualité, que de plus il les avait revendus à terme et que cette vente confirmait encore sa qualité de propriétaire.

Consultés sur cette question, les principales maisons

de banque et de nombreux agents de change avaient répondu en ces termes :

« Sur la question de savoir si une personne, qui
« achète des rentes au comptant et au cours du jour,
« les fait transcrire sur le grand-livre, en son nom
« ou au nom de ses ayants cause, se fait livrer les
« inscriptions, les paye et les revend à terme, est pro-
« priétaire des rentes qui lui sont ainsi transférées,
« ou si elle ne peut être considérée que comme un
« créancier nanti :

... « Nous soussignés, Banquiers, Négociants et
« Agents de Change, domiciliés à Paris, certifions
« que...

« Les différentes conventions pour la revente ne
« sauraient infirmer le contrat d'achat et en déna-
« turer l'essence...

« Cette opération est la seule qui attire sur les effets
« publics les fonds indispensables à leur crédit.

« Si on faisait naître la moindre crainte sur une
« opération aussi utile au Gouvernement, nous sommes
« convaincus qu'on frapperait son crédit du coup le
« plus funeste.

« Nous pensons donc qu'il y aurait le plus grand
« danger à élever le moindre doute sur une propriété
« acquise dans la forme usitée, garantie par la loi
« publique et consacrée par toutes les lois relatives
« aux rentes sur l'Etat ».

Le reporté soutenait encore qu'il ne pouvait s'agir d'une vente puisque le reporteur devait obligatoirement revendre ces titres à l'échéance fixée.

Là encore, les mêmes financiers répondaient que les

conventions de revente n'infirmassent en rien le contrat d'achat.

Acheter au comptant et revendre à terme est l'opération créatrice de force et de puissance des Gouvernements modernes.

Sur ce point il n'est pas sans intérêt de rappeler l'opinion émise par M. l'avocat général Hémar à l'occasion d'un procès intenté par M. Oudin à la Société Anonyme du Crédit Mobilier.

Les actionnaires de cette société, qui, en 1871, avait été reconstituée au capital de 80.000.000 de francs divisés en 160.000 actions de 500 francs, avaient été réunis le 2 mars 1875 en assemblée générale extraordinaire à la demande d'un sieur Philippart, à l'effet :

1° de voter une augmentation de capital de 80.000.000 à 160.000.000 par une émission de 160.000 actions devant recevoir par préférence un intérêt de 6 0/0 ;

2° de pourvoir au remplacement du Conseil d'administration alors présidé par le baron Haussmann, en nommant un autre Conseil qui devait être placé sous la présidence de M. Philippart.

M. Oudin, porteur de 20 actions anciennes, protestait contre la décision de l'Assemblée générale et sa validité.

M. Oudin, se plaignait entre autres choses, de la présence des reporters, celle-ci, à son avis, violant l'Assemblée. Entrant dans l'examen de la question, M. l'avocat général Hémar, disait dans ses conclusions :

« Quelle est la nature du Report ? Qu'est-ce que le

« Reporteur ? Le Report n'est pas un contrat ; c'est
« l'ensemble de deux contrats distincts qui se forment
« en même temps. Le premier, est un contrat ferme,
« le deuxième est un contrat conditionnel et à terme.
« J'ai dit que le premier était ferme. Dans ce premier
« contrat, le Reporteur achète des titres comptant, il
« paye des titres comptant ; il en prend personnelle-
« ment livraison, ou en fait prendre livraison par son
« mandataire. Le Reporté, dans le contrat ferme, vend
« des titres au comptant, et il effectue la livraison des
« titres entre les mains du Reporteur ou de son man-
« dataire. Dans le contrat à terme et conditionnel, le
« Reporteur vend à terme et le Reporté achète à terme,
« moyennant un prix fixé, des titres semblables en
« nombre, en valeur, en nature.

« Voilà les deux contrats, les titres sont considérés
« comme des choses fongibles. Le Reporteur ne s'en-
« gage pas à rendre identiquement les mêmes titres et
« les mêmes numéros. Il achète *in specie* un corps cer-
« tain, il vend *in genere* un corps déterminé quant à sa
« nature, indéterminée quant à son individualité.

... Puis, précisant les effets juridiques de ces deux
contrats, l'Avocat général ajoutait :

« Le Reporteur prend livraison des titres et à son
« égard le premier contrat ferme est éminemment
« translatif de propriété. Il est donc propriétaire des
« titres ; il profite des fruits civils, des intérêts, des
« dividendes, du lot afférant à la valeur objet du
« report, il prend part aux votes des assemblées d'ac-
« tionnaires, il souscrit aux valeurs affectées à la pro-

« propriété des titres. Il exerce en un mot, tous les droits
« que comporte la propriété.

... Le second contrat est un peu plus compliqué.

« Le reporteur vend à terme, il est vendeur et pour
« tous les jurisconsultes, il a l'*actio venditi* ; le reporté
« est acheteur à terme, il a l'*actio empti* ».

De ce fait le reporteur « peut forcer le reporté,
« acheteur à terme, à exécuter le contrat et, le terme
« arrivé, à prendre livraison et à payer le prix convenu,
« quelle que soit la baisse « survenue dans la valeur
« des titres. Si le reporté s'y refuse, le reporteur peut
« exécuter le reporté.

« Quant au reporté, il est acheteur à terme ; il a
« l'*actio empti* et peut forcer le reporteur à lui livrer
« les titres vendus, moyennant le prix stipulé, même
« en cas de hausse.

« Acheteur à terme, le terme est stipulé en sa
« faveur ; il peut donc renoncer à ce terme, et il peut
« exiger, avant terme, la livraison des titres qu'il a
« achetés.

... « Nous sommes donc en présence d'un contrat
« translatif de propriété. L'essence du report est donc
« de transférer la propriété. Il ne contient, dans son
« ensemble comme dans ses détails, que des applica-
« tions très directes et très juridiques de la loi civile. »

... Quelques auteurs ont envisagé le report comme
un contrat de prêt sur nantissement.

... Cette théorie juridique me paraît tout à fait
inexacte. La forme du contrat est la forme de la vente
et non du nantissement.

La formule régulière des contrats de report (fournie par la Chambre Syndicale des agents de change), est toujours une formule de vente à terme. Que cette vente soit faite avec ou sans report.

La tradition de la Bourse est certainement dans ce sens.

La doctrine presque entière s'est prononcée dans le même sens, quant à la jurisprudence, elle est fixée. Pour la Cour de Paris, comme pour la Cour de Cassation, le report est un contrat translatif de propriété.

Par voie de conséquence, quand la Société augmente son capital social, le reporteur aura le droit de souscrire par préférence aux actions nouvelles réservées aux actionnaires anciens ; et s'il n'en use point, il pourra le négocier à son profit.

En revanche, si les actions ne sont pas intégralement libérées, et si un appel de fonds a lieu, c'est au reporteur propriétaire et détenteur actuel qu'il appartiendra d'y répondre. Et si le souscripteur originaire a dû verser, il a un recours contre le détenteur (Paris, 14 mars 1891, S. 91. 2. 220).

D'autre part le reporteur, auquel il est réclamé des versements complémentaires sur les titres par lui pris en report, ne peut actionner, en responsabilité, l'agent de change qui a fait le transfert à raison de ce que celui-ci, n'ayant pas fait figurer le nom du reporté sur le transfert, l'aurait privé du recours qu'il pouvait exercer contre le reporté (Lyon, 10 août 1887, S. 1888. 2. 180).

Enfin tous les risques de la chose sont à la charge

du reporteur *Res perit domino* : la perte, le vol, la destruction des titres ne l'exonèrent pas de l'obligation d'exécuter la vente à terme conclue en même temps que l'achat au comptant ; et ceci d'autant plus qu'il ne s'agit que de titres de même nature et qui ne doivent pas être restitués *in specie*, mais seulement *in genere*.

Revenant sur ce point spécial, nous allons examiner dans quelle mesure le reporteur peut vendre les titres reçus en report pour en acheter d'autres à l'échéance. Est-ce que le contrat de report l'oblige à revendre au reporté à l'échéance identiquement les mêmes titres que ceux qu'il lui avait achetés ? Ou bien les titres étant considérés comme des choses fongibles, peut-on admettre que le reporteur n'est pas obligé de les conserver ?

De la solution de cette question dépend le droit pour les Tribunaux d'appliquer l'article 408 du Code pénal. La Cour de Paris, Ch. correct., sous la Présidence de M. de Valles a, le 23 décembre 1913, statué dans les termes suivants (*Gaz. Trib.*, 1914.2.432) :

« Considérant que c'est à tort que les premiers
« juges, après avoir très juridiquement établi qu'il ne
« pouvait y avoir abus de dépôt, ont néanmoins con-
« damné Q... et R... en décidant que ceux-ci s'étaient
« rendus coupables d'abus de mandat, le tribunal
« estimant que si les prévenus avaient été en droit de
« vendre les titres, ils avaient l'obligation de conser-
« ver en caisse, avec affectation spéciale, la somme
« provenant de leur vente.

« Considérant qu'une pareille thèse ne saurait être
« admise, qu'en effet le contrat intervenu entre un
« banquier et un client qui lui remet des titres se
« négociant à terme pour être employés en report,
« s'exécute par la double opération d'une vente au
« comptant et d'un achat à terme, que cette opération
« est de part et d'autre une spéculation pouvant
« pour chacun procurer des avantages et faire courir
« des risques, et que, partant, il est exclusif de toute
« obligation pour le banquier, de conserver les titres
« ou de garder en caisse la somme provenant de leur
« vente.

... « Que ce dernier a acquis incontestablement le
« droit de vendre les titres, de les livrer et d'employer
« pour lui-même le montant de leur vente, à charge,
« seulement de lever les titres achetés à terme pour
« les remplacer ; qu'il n'est donc pas un détenteur
« précaire des titres à lui remis en report ; mais qu'il
« est débiteur pur et simple. »

Il résulte donc de cet arrêt, qu'il s'agit essentiellement d'un prêt de consommation et non pas d'un contrat de dépôt, d'un mandat ou d'un prêt à usage ; que les titres doivent être considérés comme des choses fongibles, le banquier étant tenu de rendre, non *in specie* des valeurs reçues et individualisées par leurs numéros, mais seulement *in genere* des valeurs identiques, et que les prêts de consommation ne figurent pas au nombre des contrats qui sont limitativement prévus par les articles 406 et 408 du Code pénal.

Toutefois, il convient de signaler que certaines

décisions relevant que les conditions nécessaires à la validité du report n'avaient pas été observées ont condamné le soi-disant reporteur pour abus de confiance, l'opération étant considérée comme un prêt sur nantissement, contrat rentrant dans les catégories visées par l'article 408 du Code pénal (Paris, 13 nov. 1918, *Dr. fin.*, 1919.112, Cass. Crim., 29 mars 1919, *Dr. fin.*, 1919, p. 127).

Ajoutons dès maintenant que Buchère, dans son *Traité des opérations de Bourse* (Ed. 1892, p. 407) n° 582) et la Cour de Cassation par son arrêt du 3 février 1862 (D. 1862.1.163) ont considéré le report comme étant deux ventes simultanées l'une au comptant, l'autre à terme.

C'est cette opinion, d'ailleurs, qu'a adoptée la Cour dans un arrêt de 1913 en décidant par suite que la violation de ce contrat ne pouvait constituer le délit d'abus de confiance.

Se fondant précisément sur la nature juridique du report, on a prétendu pendant longtemps qu'il constituait une opération éminemment usuraire. Cette question a perdu son intérêt pratique depuis que le taux de l'intérêt est devenu libre.

Le reproche d'usure attribué généralement au contrat de report semble *a priori* justifié quelque minime que soit le taux de celui-ci, il est impossible d'admettre qu'il n'excédera pas le taux légal de 6 0/0 par an. Il l'atteint bien souvent pour une période de 15 jours, mais en fait il ne peut y avoir usure que s'il y a prêt, or, nous avons vu que cette notion de

contrat de prêt n'est plus sérieusement soutenue, le prix de report ne saurait être considéré comme un intérêt, il est le bénéfice de la vente à terme.

Tirant argument de la législation sur l'usure, de l'avis de M. Thaller, le report ne correspond pas à un taux d'intérêt ; le reporteur est rendu par la pratique de la place plein propriétaire des titres ou des sommes qui entrent en report, ce qui semble inconciliable avec la notion de prêt. Il estime d'autre part que le report ne peut être qualifié de vente à réméré puisque l'acheteur possède le pouvoir de contraindre son vendeur à reprendre le bien à telle échéance contre restitution du prix. Or, le réméré suppose toujours que l'opération de rachat reste facultative.

M. Thaller propose une théorie nouvelle.

Dans un article paru en 1893, dans les *Annales de Droit commercial*, M. Thaller estimait qu'on avait eu « peut-être tort de donner au report, une existence propre et autonome, en l'isolant du contrat primitif qu'il a manifestement pour but de proroger ».

Le report se compose bien de « deux marchés sou-
dés ensemble » mais en lui donnant une cause nouvelle on oublie complètement de songer à la première convention dont il recule l'échéance.

Après avoir examiné si le report pouvait rentrer dans le cadre de la vente à réméré, du prêt sur gage ou prêt sur nantissement et avoir émis sur les caractères juridiques différents et incompatibles de ces contrats et du report des avis qui semblent être ceux de la

majorité des auteurs, M. Thaller propose une autre théorie qu'il convient d'exposer.

« L'acheteur, dit-il, sollicite en vain une prorogation de la partie avec laquelle il a primitivement traité. L'acheteur a donc besoin d'un prêteur extérieur qui paie à sa décharge.

Ce prêteur, dont l'argent va servir à rembourser une dette de l'emprunteur (le reporté), veut des garanties, celles qui appartenaient d'ores et déjà au créancier remboursé. Le créancier remboursé était un vendeur à terme disposant sur la marchandise d'un droit de rétention (1612 Code civil). Ne perdons pas de vue que nous sommes en face d'un marché à livrer, où les deux prestations sont appelées à s'accomplir simultanément, titres contre argent, argent contre titres.

Le reporteur veut être conventionnellement subrogé au vendeur, comme l'y autorise l'article 1250 du Code civil. La subrogation lui sera utile en ce qu'elle lui donnera le droit de rétention de ce vendeur... Pour que la subrogation mette identiquement le reporteur ou subrogé aux lieu et place du vendeur, il faut que la rétention affecte la même forme. Par conséquent, le paiement offert par le subrogé ne sera pas un acte unilatéral de sa part. En contre-partie, il recevra les titres en nantissement. Ainsi muni de la garantie légale du vendeur désintéressé qui, cette fois, est bel et bien couvert puisqu'une livraison réelle des titres lui a été faite, notre reporteur ou subrogé occupera vis-à-vis de l'acheteur, la position que tenait le vendeur précédemment.

On a fait à cette théorie deux objections qui paraissent tout à fait décisives : Tout d'abord, comme l'a très justement fait observer Buchère (*Annales de Droit Commercial*, 1893, p. 397), le paiement avec subrogation n'a jamais été considéré comme un mode de transférer une propriété mobilière ou immobilière. D'autre part, il faudrait admettre que le reporteur paie au vendeur à terme primitif, le prix que lui devait le reporté, alors qu'au contraire, le cours du report est différent de l'opération primitive. Enfin, dans une subrogation, il faudrait que le vendeur à terme primitif livre directement le titre au reporteur alors que dans la réalité il passe par l'intermédiaire du reporté.

Il est vraiment très curieux d'examiner l'évolution de la jurisprudence spécialement en ce qui concerne le report. Celui-ci, qui est une conséquence nécessaire du marché à terme, se voyait appliquer la même jurisprudence.

Nous nous souvenons que toutes ces opérations à terme, sous quelque forme qu'elles se manifestassent, étaient absolument prohibées par les anciens arrêts de 1724, 1785, 1786.

Plus tard, vers 1851, en constatant que le report constituait un moyen légitime de placement des capitaux, mais pouvait par ailleurs devenir un instrument actif du jeu de bourse prohibé et développer chez certains le désir de spéculer, la jurisprudence reconnaissait la légalité des reports sérieux et refusait aux reports fictifs toute action judiciaire.

Les dispositions des anciens arrêts des 24 septembre

1724, 7 août 1785, de l'article 7 de l'arrêt du Conseil du 20 octobre 1785, de l'arrêt du Conseil du 22 septembre 1786 et de la loi du 28 vendémiaire an IV, les articles 85, § 3 et 86 du Code de commerce qui interdisaient les marchés à terme ont tous été abrogés par la loi du 28 mars 1885 qui décide dans son article 1^{er} que : « tous
« marchés à terme sur effets publics et autres, tous
« marchés à livrer sur denrées et marchandises, sont
« reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire
« aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'ar-
« ticle 1965 du Code Civil, lors même qu'ils se résou-
« draient par le paiement d'une simple différence ».

Cette loi qui avait été votée au lendemain d'une crise financière particulièrement grave, le Krack de l'Union Générale, avait surtout pour but de mettre un terme à la mauvaise foi des spéculateurs qui invoquaient audacieusement l'exception de jeu pour ne pas exécuter leurs obligations.

Il semble que dans les premières espèces dont les tribunaux ont eu à connaître, les magistrats ont été frappés par l'analogie que les reports pouvaient présenter avec les prêts sur nantissement.

En effet, la vieille hostilité contre le marché à terme, qualifié tantôt de jeu, tantôt de pari, exigeait que le marché ne fut pas fictif, qu'il y eut véritablement livraison des titres. Partie de cette idée de livraison effective des titres, la jurisprudence a été immédiatement encline à envisager le report comme un contrat de gage. Il appartient aux juges du fond, dit l'arrêt de la Chambre Civile, de déclarer par une appréciation

souveraine, que des opérations de bourse, dites reports, ont été sérieuses et ont constitué un prêt sur gage (D. 1872. 1. 268).

Il est évident, d'autre part, que cette solution devait convenir à une jurisprudence en principe hostile à la validité du report, et soucieuse de la contenir « dans de justes limites », comme elle l'exprimait, en raison des restrictions concernant le taux de l'intérêt.

Puis les nécessités économiques faisant ressortir l'importance de cette spéculation à terme, la jurisprudence, s'assouplissant, adopta une solution plus favorable à la validité du report.

C'est en 1862 qu'il fut jugé pour la première fois par la Cour de Cassation que l'article 2078, du Code civil, aux termes duquel le créancier gagiste ne peut disposer du gage au cas de non-paiement de sa créance, ne s'applique pas au nantissement fait sous forme d'acquisition, par le créancier, de titres de rente ou valeurs industrielles avec stipulation de report, c'est-à-dire, à charge de rétrocession. Le créancier doit être considéré comme propriétaire de ces titres ou valeurs, s'il n'est pas remboursé de sa créance par le paiement du prix de la rétrocession (Req., 3 février 1862, D. 1862. 1. 163).

Il est probable que les dissertations de M. Bozerian dont le livre venait de paraître et qui ont été reproduites par l'Avocat Général, ont contribué à ce revirement de la jurisprudence.

« Si les parties, déclarait M. Bozerian, avaient
« employé les formes ordinaires du contrat de nantis-

« sement, le droit de gage, avec toutes ses conséquences, n'aurait pu naître que si ces formalités avaient été observées ; mais ici, les parties ayant dissimulé leur contrat sous l'apparence d'une vente et le contrat de vente dont elles ont emprunté le masque, n'étant soumis à aucune forme spéciale, il me semble que leurs conventions doivent produire tout leur effet.

« C'est ainsi que, suivant une jurisprudence constante, les donations déguisées sous forme d'un contrat à titre onéreux sont déclarées valables, sauf le droit des intéressés, bien qu'elles n'aient point été accomplies dans les formes déterminées par les articles 931 et suivants, du Code Napoléon (Bozerian, t. I, p. 366, § 332).

Bozerian estime que le report est un véritable prêt sur gage, et il en conclut que le reporteur ne pourrait disposer des titres à l'échéance du terme sans le consentement du reporté ou à son défaut sans l'autorisation de la justice. « Mais, ajoute Bozerian, si le contrat est valable, comme en définitive il dissimule un prêt on devrait appliquer les règles relatives à l'intérêt de l'argent...

« M. Mollot prétend, dit-il, que le taux du report n'est pas réellement l'intérêt d'un capital », « mais le bénéfice de la revente des effets achetés par celui qui opère le report. »

« Si le taux du report est, en *apparence*, le bénéfice de cette revente, c'est, en *réalité*, l'intérêt d'un capital.

« M. Mollet n'est pas même fondé à dire que « Si
 « le report a les avantages du prêt sur gage, il n'en a
 « pas moins le caractère essentiel et les effets du
 « contrat de vente » car le report n'a que la forme de
 ce dernier contrat, il n'en a pas le caractère : il n'en
 peut donc produire les effets (Bozerian, p. 367,
 § 334).

Après un long temps, la jurisprudence allait subir
 une nouvelle évolution à la suite d'un arrêt du 1^{er} mars
 1897 de la Chambre Civile de la Cour de Cassation.

Dans des conclusions particulièrement savantes et
 documentées, M. l'avocat général Desjardins, exami-
 nant l'arrêt de la Cour de Paris, dont il allait deman-
 der la cassation s'exprimait en ces termes :

« La Cour de Paris n'a pas fait, si je ne me trompe,
 « abstraction suffisante de l'étymologie du mot
 « report. Elle a raisonné probablement ainsi : pour
 « qu'il y ait report, il faut qu'il y ait quelque chose à
 « reporter. Qu'est-ce donc que le report, si ce n'est la
 « prorogation d'un contrat antérieur, achat ou vente ?
 « Les jurisconsultes se laissent d'autant plus volon-
 « tiers conduire à cette solution que le report ne leur
 « apparaît point sous les traits d'un des contrats
 « dénommés dans les *Institutes* ou dans le Code Civil.
 « Ne pouvant se résoudre à introduire un nouveau
 « type, dans la nomenclature, ils se bornent à greffer
 « le report sur un contrat ancien et déjà connu.

« Tout en reconnaissant que cette combinaison
 « juridique n'a été prévue ni par Gaius, ni par Tribon-
 « nien, ni par Pothier, je crois qu'il faut en venir à

« considérer le report comme un contrat spécial,
« distinct de la vente ou de l'achat à terme et se suffisant à lui-même.

« D'abord ce contrat n'est plus ignoré du législateur français. La loi du 28 mars 1885 avait dit : « les conditions d'exécution des marchés à terme pour les agents de change, seront fixées par le règlement d'administration publique, prévu par l'article 90 du Code de commerce. Ce règlement d'administration publique a été promulgué le 7 octobre 1890. On y lit « Les Compensations sont établies d'après un cours uniforme déterminé par le Syndic d'après les cours cotés le premier jour de la liquidation des différentes valeurs. Le cours ainsi fixé est également celui sur lequel s'effectuent les reports (art. 67). Les droits de l'agent de change sont les mêmes à l'égard du donneur d'ordre dont les opérations ont été reportées en tout ou en partie s'il ne remplit pas ses obligations avant la fin de la liquidation (art. 69, p. 2).

« Ce qui caractérise, ce qui individualise ce contrat (report) c'est la simultanéité de l'achat au comptant et de la vente à terme (ou de la vente au comptant et de l'achat à terme). Ces deux événements de la convention sont empruntés sans doute à des conventions juridiques classées ; mais la fusion de ces deux éléments engendre un contrat d'une espèce nouvelle, qui n'est ni l'achat ni la vente.

« Peu importe, d'ailleurs, que, dans la pratique, les deux reports faits entre acheteurs et vendeurs à

« découvert, se règlent entre eux par une simple différence. D'abord il peut n'en pas être ainsi, car l'acheteur conserve le droit d'exiger la livraison des titres. Ensuite, ce n'est là qu'un mode de règlement qui ne change pas la combinaison juridique. »

et, conformément à ces conclusions, la Cour décida :

.... Que le contrat de report, contrat spécial, est complet par lui-même, dès lors qu'il réunit les éléments dont il se compose essentiellement, à savoir, un achat au comptant et une revente à terme ou une vente au comptant et un rachat à terme, intervenus simultanément sur les mêmes valeurs entre les mêmes personnes....

C'est ce caractère pensons-nous qu'il convient de lui reconnaître.

C'est un contrat d'une espèce nouvelle que le Code n'a pas prévu et dont le législateur de 1885 a fixé définitivement la légalité.

FONCTIONS ÉCONOMIQUES DES REPORTS

Comme l'écrit M. Edgard Allix, dans son ouvrage sur le report, celui-ci est, « dans toutes les acceptions de ce mot », du crédit aux spéculateurs.

Il paraît vraiment impossible d'examiner, de discuter et de développer plus complètement l'objet des reports, leur répercussion sur la vie économique en général, le rôle qu'ils jouent à la Bourse, l'influence qu'il convient de leur attribuer dans le placement et surtout dans le classement des émissions.

M. Edgard Allix n'a rien laissé dans l'ombre, nous allons très modestement après lui nous efforcer de mettre en lumière les fonctions économiques très remarquables des reports qu'une étude un peu approfondie met en relief d'indiscutable façon.

Le report qui constitue du crédit au spéculateur permet à celui-ci de « travailler » avec des capitaux empruntés, de même que l'industriel ou le commerçant travaillent avec les capitaux de leurs actionnaires, de leurs commanditaires ou de leurs banquiers.

Le reporté qui, au jour de l'échéance, ne possède pas les capitaux nécessaires à la levée des titres — ou

a trouvé momentanément à faire un meilleur emploi de ses disponibilités — obtient du reporteur qu'il se substitue à lui dans ses obligations.

Le reporteur de son côté possède des fonds dont il n'a pas l'emploi pendant le ou les mois qui vont venir, en fournissant au reporté les capitaux qui lui font défaut et en levant pour lui les titres achetés au comptant et qu'il lui revend immédiatement à terme, le reporteur fait une opération sans aléa parfaitement garantie lui laissant un bénéfice certain et déjà fixé ; non seulement il aura entre les mains les valeurs faisant l'objet du report mais outre la solvabilité personnelle du reporté, le reporteur pour assurer la bonne fin de cette opération peut encore compter sur la responsabilité de l'agent de change, du coulissier ou du banquier qui a servi d'intermédiaire.

Il y a lieu, d'ailleurs, de noter à ce sujet que ces intermédiaires exigent de leurs clients reportés des couvertures dont le montant proportionnel à l'importance des reports est déterminé par les Chambres Syndicales.

Le report constitue donc un mode de placement particulièrement sûr, et parfois très lucratif.

C'est ainsi que dans la dernière hausse boursière de New-York, il a pu atteindre jusqu'à 10 et 20 0/0.

Il s'est constitué, tant en France que sur les places étrangères, des Sociétés financières puissantes, disposant de capitaux considérables, dont l'unique fonction est de mettre ces capitaux à la disposition du marché des reports.

D'autre part, comme nous venons de l'indiquer, ce placement offre de tels avantages de sécurité que des Sociétés, dont les objets sont aussi éloignés qu'il est possible de tout esprit spéculatif, dont les actes de gestion sont contrôlés par l'Etat, telles que les Compagnies de Chemins de Fer, les Compagnies d'Assurances, des Officiers Ministériels auxquels leurs fonctions dictent la prudence la plus grande et la plus sévère, comme les Notaires, les Agents de change, les Administrateurs judiciaires, n'hésitent pas à placer en report tous leurs capitaux disponibles.

Comme l'a fort bien indiqué M. Edgard Allix, tandis que le marché à terme constitue à lui seul une spéculation, le report n'existe pas isolément ; pour prendre vie, il doit s'appuyer sur une spéculation réalisée ou en cours de réalisation, il prolonge une situation boursière, il ne la crée pas.

Tandis qu'on peut concevoir que le marché de la Bourse n'était ouvert, à une époque où les reports étaient inconnus, qu'aux magnats de la Finance et de la haute Banque et aux gros capitalistes, de nos jours, par le jeu des reports, on peut spéculer avec l'argent des reporteurs.

Ce progrès peut avoir ses inconvénients, il a dans tous les cas d'incontestables avantages — car en donnant naissance au marché des reports, celui-ci est devenu un véritable régulateur des cours des valeurs, et a permis, grâce à son stock de capitaux toujours disponibles, d'absorber sans effort les émissions nouvelles, de faciliter leur placement provisoire en atten-

dant un classement souvent rapide, laissant à l'épargne le temps de s'acclimater, et par suite de « digérer » le flottant.

Toutes ces opérations, souvent purement spéculatives, ne sont pas à l'abri des critiques, mais il est indiscutable que c'est surtout au marché à terme et à l'intervention de la spéculation et par conséquent grâce aux reports, que les émissions de rentes, ou autres, peuvent réussir rapidement en attendant de trouver auprès du public la faveur nécessaire à leur absorption.

La coulisse qui a toujours été la grande animatrice du marché à terme, a souvent, et par voie de conséquence, joué sur le marché des reports un rôle prépondérant.

Quand la loi de finances et les décrets de 1898 réorganisèrent le marché financier français et restreignirent le champ d'action des coulissiers en exigeant pour toutes les opérations de Bourse un bordereau d'agent de change, cela produisit un effet immédiat sur les opérations de report qui diminuèrent en Coulisse et en Banque de façon très sensible, allant jusqu'à 50 et même 60 0/0 des chiffres antérieurement traités, tandis que les prêts sur titres augmentaient dans les mêmes proportions et il est certain que ceux-ci auraient presque totalement remplacé les reports si la situation nouvelle s'était perpétuée.

Devant ces faits, une entente intervint entre le Parquet et la Coulisse, celui-là délivrant aux coulissiers

des bordereaux à tarif réduit moyennant un droit annuel de 0,50 0/0 sur le montant des reports.

Comme l'écrit M. Edgard Allix, et comme nous l'avons déjà indiqué, les reports contribuent à maintenir « une certaine constance dans les cours », ils sont « le régulateur du marché », et évitent les brusques secousses aussi bien à la hausse qu'à la baisse.

Le report produit cet autre résultat qu'il débarrasse le marché du « flottant » trop abondant, qu'il absorbe et met en quelque sorte en réserve pour le remettre sur le marché le moment venu quand des demandes nouvelles se manifestent. Et on en comprend admirablement le mécanisme.

Imaginons un marché en baisse, le spéculateur achète, et comme les capitaux lui font défaut pour lever et payer, il fait appel au reporteur ; en achetant et en levant il empêche que la chute des cours ne s'accroisse, en prenant le papier qui se présente sur le marché il arrête la baisse, la même opération se présentera à la hausse. Le reporté, quand les cours monteront, remettra sur le marché les valeurs qu'il tenait en réserve avec le concours du reporteur et en servant ainsi les demandes, il empêchera des mouvements de hausse trop précipités.

On voit donc ainsi que le rôle du report est de tempérer, de régulariser les fluctuations du marché, soit en absorbant les offres, soit en servant les demandes, et par suite de faciliter le placement et le classement des grandes émissions.

LE REPORT EST-IL UN ACTE DE COMMERCE ?

Les opérations de bourse ne sont pas toujours, et par leur nature même, des actes de commerce. Mais elles prennent ce caractère, en vertu de l'article 632 du Code de Commerce lorsqu'elles se rattachent à une spéculation impliquant l'achat de titres avec l'intention de les revendre (1).

La question est importante, notamment lorsqu'il s'agit de déterminer si c'est la juridiction civile ou la juridiction commerciale qui est compétente pour connaître des actions relatives à ces opérations.

La jurisprudence considère comme purement civile la cession d'actions industrielles par celui qui les avait achetées sans intention de les revendre (Paris, 24 mars 1849, D. P. 49. 2. 175 ; Lyon, 7 février 1850, D. P. 50. 2. 135 ; Req. 13 juill. 1859, 59. 1. 402 ; Civ. 21 février 1850, D. P. 60. 1. 129 ; Douai, 5 mai 1869, D. P. 69. 2. 155 ; Lyon, 2 avril 1870, D. P. 71. 5. 7) (2).

En revanche doivent être réputées commerciales même lorsqu'elles émanent d'un non-commerçant, les

(1) Léon Lacour, note sous arrêt.

(2) Même solution à l'égard de la Vente d'effets publics.

opérations de Bourse sur valeurs qui n'ont pas le caractère de placements et elles relèvent donc de la juridiction commerciale. Un jugement du Tribunal de commerce de la Seine (7 mai 1897, D. 1899. 2. 301), précise clairement ce point de vue : « sans qu'il soit besoin de rechercher si X... est, ou n'est point commerçant, il est constant qu'il s'est livré chez Y... de juillet 1896 à fin février 1897, à de multiples opérations de Bourse sur valeurs cotées et non cotées ; que ces opérations n'avaient, en aucune façon, le caractère de placements ; qu'elles constituaient, au contraire, de véritables opérations commerciales dont la connaissance appartient à ce siège ».

Une opération de Bourse peut donc, suivant les circonstances, constituer ou non, une opération commerciale, et l'habitude est un élément d'appréciation qui pourra contribuer d'une manière décisive à déterminer le caractère de commercialité de ces opérations.

Les principes doivent fournir la solution de la question de savoir si le report est un acte de commerce.

Il y a lieu de distinguer, à ce sujet : 1° entre le reporteur et le reporté ; 2° entre le reporteur qui accomplit un placement occasionnel et l'agent qui fait profession de reporter.

Pour celui qui se fait reporter, l'opération est essentiellement spéculative : elle comporte possibilité de bénéfice ou de perte, d'accroissement de perte ou de gain à la liquidation prochaine, donc risque spéculatif.

L'opération de report est donc toujours et nécessairement commerciale au regard du reporté.

Au contraire, elle ne l'est point par essence et nécessairement pour le reporteur. Le reporteur ne spéculé pas aux lieu et place de son client ; il agit uniquement pour le compte de ce dernier et c'est pour celui-ci seul qu'il prend livraison des titres reportés ou bien qu'il les livre en fin de liquidation. Cela est si vrai qu'à l'époque de la liquidation, en cas d'inexécution de la part du client et s'il n'intervient pas un nouveau report, ce n'est pas pour le compte du reporteur, mais bien pour celui du reporté que les titres sont réalisés. La hausse ou la baisse des cours d'une valeur reportée ne touche pas le reporteur et seul le reporté en profite ou en est atteint. Le gain du reporteur est limité au loyer de ses capitaux, loyer dont le taux est indépendant du résultat de la spéculation entreprise par le reporté et il faut même dire que ce taux des reports est indépendant de la volonté des parties, étant fixé en dehors d'elles par les Chambres Syndicales du Parquet et de la Coulisse.

L'opération de report ne constitue donc par elle-même pour le reporteur qu'un mode de placement à court terme particulièrement sûr.

Aussi estimons-nous que le capitaliste, le rentier qui confie ses capitaux ou titres à un intermédiaire de Bourse pour les placer en report, ne fait pas acte de commerce.

Mais cette même opération affectera le caractère commercial même à l'égard du reporteur, si celui-ci est commerçant, ou s'il tire des revenus réguliers de la pratique habituelle de ces opérations.

Ainsi donc on doit décider que le report a un véritable caractère mixte.

Si, à l'égard du reporté il doit être toujours considéré comme commercial, vis-à-vis du reporteur, comme nous venons de l'exposer, il revêt, suivant les cas, un caractère civil ou commercial.

Ce caractère mixte que nous attribuons à l'opération de report, ne doit d'ailleurs pas surprendre et on pourrait trouver de multiples exemples d'actes juridiques qui sont commerciaux pour l'une des parties et civils pour l'autre (*Précis de droit commercial* de Lacour et Bouteron, tome I, p. 27, § 29).

C'est aussi ce qu'a estimé la Cour de cassation en décidant que : « Si les opérations de Bourse ne sont pas nécessairement par elles-mêmes des actes de commerce, elles peuvent revêtir ce caractère à raison des circonstances et du but dans lequel elles ont eu lieu » (Cass. Req. 29 nov. 1899, S. 1901. 1. 187).

LE CONTRAT DIRECT

Le contrat direct, qui est d'importation allemande, permet aux spéculateurs de satisfaire leur goût pour le jeu sans passer par l'intermédiaire des agents de change ou des coulissiers.

Le donneur d'ordre ne trouve en face de lui que l'intermédiaire contre-partiste qui, systématiquement, a une position inverse de la sienne. L'opération ainsi pratiquée est, la plupart du temps, fictive, elle n'est jamais suivie de livraison de titres, c'est avant tout une opération de jeu sur différences de cours. La contre-partie peut être définie l'opération dans laquelle le donneur d'ordre trouve toujours en face de lui, ayant la position inverse de la sienne, celui qu'il a chargé d'être son intermédiaire, qu'il soit agent de change, coulissier ou simplement banquier.

L'exécution ne consiste qu'en une simple passation d'écriture basée sur les cours qui se produiront à la Bourse. Il va de soi que l'opération ainsi pratiquée n'est jamais suivie d'une livraison effective de titres, et qu'elle est essentiellement fictive. Contre le contrat direct on fait valoir la nécessité d'une opération réelle pour que la Bourse puisse jouer son rôle d'organe

régulateur. C'est cette obligation de lever les titres qui aboutit à l'exécution. Rousseau et Gallié, dans le *Traité pratique de Droit Financier*, écrivent que :

... Le système de l'illégalité soutient que l'exécution effective et réelle des opérations de bourse à leurs échéances est un principe absolu dont le report est la reconnaissance.

Si cette exécution réelle et effective n'était pas obligatoire, on ne concevrait pas que l'on ait institué le report et que l'on ne se soit pas borné à proroger les échéances.

Sans cette obligation de lever et de livrer les titres, qui aboutit à l'exécution des spéculateurs n'ayant eu que le jeu comme objet, le marché à terme n'est plus même de la spéculation, mais un simple jeu sur les différences, il ne remplit plus sa fonction économique, puisque les cours sont influencés par des donneurs d'ordre hors d'état d'acquérir réellement les titres. Ce ne sont plus l'offre et la demande régulières, mais des mouvements entièrement factices qui dirigent le marché.

Il est bien certain que l'argument économique a une grande force. La liquidation effectuée à chaque échéance est le plus grand régulateur de la bourse, en ce qu'elle écarte les spéculateurs peu sérieux et arrête les spéculations trop intenses.

Ce qui est particulier aux marchés à terme et ce qui a fait créer le report, c'est l'exécution effectuée obligatoirement à l'échéance.

Comme on l'a très justement fait observer, le report direct ne s'effectue pas nécessairement par un simple jeu d'écritures, il peut impliquer un véritable déplacement de titres et de fonds. En effet, le report direct peut venir se greffer sur un réel marché à terme où l'acheteur, au moment de la liquidation, prie son intermédiaire de se faire son reporteur. Dans ce cas-là le banquier, tout comme dans un report ordinaire, devient propriétaire des titres levés par son client. Il y a donc ici déplacement véritable de titres puisque ceux-ci ont été achetés par le client qui les a revendus au propriétaire en attendant de les racheter à la prochaine liquidation et de les revendre avec bénéfice s'il le peut, quitte à se faire reporter une seconde fois si les cours n'ont pas encore atteint les bases prévues.

D'autre part, il peut arriver que le report par jeu d'écriture auquel la jurisprudence s'est souvent attachée, s'effectue autrement que par report direct. En effet, il se peut que le vendeur à terme se fasse reporteur de son acheteur. Dans cette hypothèse il n'y a pas report direct puisque celui-ci implique un report effectué, et pourtant la fictivité de l'opération n'est pas douteuse. Le vendeur à terme achète les titres qu'il aurait dû livrer à l'acheteur, et ceux-ci ne sortent pas de son portefeuille malgré la double opération qui est sensée avoir eu lieu : vente à terme, achat au comptant.

D'autre part, l'acheteur qui s'est fait reporter devient créancier au comptant du prix pour lequel il

a vendu comptant les titres qu'il est censé avoir levé. A la prochaine liquidation, il redevient débiteur puisqu'il reprend ses titres. Il devra payer le prix de la vente augmenté du prix du report.

LA CONTRE-PARTIE PAR LES BANQUIERS-COULISSIERS

Bien entendu, c'est la contre-partie des banquiers-coulissiers qui a éveillé le plus de suspicion. L'intermédiaire agent de change offre certaines garanties ce qui n'est pas le cas pour celui qui appartient à une profession non réglementée comme l'était encore tout récemment celle de banquier.

Un Procureur général avait déclaré dans ses conclusions que « c'en serait fait de tout le régime de la
« Bourse, tel qu'il avait été laborieusement édifié par
« l'effort d'un siècle, pour satisfaire aux exigences
« essentielles du marché public, pour protéger l'intérêt
« général des ventes, le crédit de l'Etat, et assurer
« la sincérité et la loyauté des opérations, s'il était
« permis à des agents interlopes de la nature de ceux
« qui avaient été déférés au Tribunal de Première
« Instance et à la Cour d'appel, de se fonder et de
« fonctionner au mépris des principes et des lois de la
« matière. »

Cette argumentation n'avait pas été sans influencer la jurisprudence du Tribunal de Commerce de la Seine

les 24 décembre 1896, 7 mai 1897, 3 novembre 1897 (D. 1899. 2. 297).

La Chambre Criminelle de la Cour de Cassation a décidé le 29 février 1896 (D. P. 1896. 1. 535) qu'il y a manœuvre caractéristique du délit d'escroquerie dans le fait, par celui qui a participé à la constitution fictive d'une maison de banque, de rédiger et de faire distribuer au public une brochure annonçant cette constitution et préconisant certaines opérations de bourse en indiquant les courtages usités dus aux intermédiaires, alors qu'en réalité la prétendue maison de banque n'effectuait, soit en bourse, soit même en coulisse, aucune des opérations recommandées dans ladite brochure et se bornait à faire avec ses clients la contre-partie des ordres par eux donnés.

La manœuvre constitutive de l'escroquerie peut encore résulter du fait que, pour persuader aux clients l'existence de la fausse entreprise, le prévenu leur a adressé des avis d'exécution d'ordres et des bordereaux de liquidation relatant, outre l'opération fictive, la somme due pour courtage, impôt et timbre, perceptions accessoires destinées à faire supposer l'accomplissement d'une opération régulière.

.

Dans son rapport, M. le conseiller Roulier, examinant ce qu'est la contre-partie s'exprimait ainsi :

« Le système, dit de contre-partie, qui est employé
« par certains intermédiaires, tels que coulissiers,
« banquiers ou courtiers d'opérations de bourse, con-
« siste, de la part de ces industriels, à persuader à

« leurs clients qu'ils agissent à leur égard comme des
« personnes interposées, comme des mandataires
« pour leurs achats ou ventes de titres, alors que, dans
« la réalité, ils se constituent eux-mêmes secrètement
« les vendeurs, ou les acheteurs de ces mêmes titres
« et ce, au moyen d'un simple jeu d'écritures, le plus
« souvent. »

De ce qui précède, il résulte que la contre-partie ne semble pas pouvoir se concilier avec la participation, c'est-à-dire avec la communauté d'intérêts, puisque la maison de Coullisse devient l'adversaire de sa clientèle, et plus sa clientèle est riche et nombreuse, plus elle a de tentations de lui être infidèle et de la combattre. Prévoit-on sur le marché de Paris la baisse de telle ou telle valeur? aussitôt la maison qui fait la contre-partie et qui a des titres en portefeuille en conseille l'achat, et vice-versa ; si l'on prévoit la hausse, elle conseille la vente pour acheter. Et le client qui croit donner des instructions à un mandataire, ou suivre les avis d'un associé, livre en réalité son argent et sa confiance à un ennemi secret.

Dans cet ordre d'idées, il est essentiel de distinguer avec le plus grand soin la maison de banque ou de coullisse qui n'a pour ainsi dire qu'une apparence, qu'une façade, dernière laquelle elle se livre exclusivement à la contre-partie, contre sa clientèle, d'avec la maison de banque ou de coullisse qui effectue des opérations sérieuses, régulières, suivant les lois habituelles de l'offre et de la demande pour pratiquer accidentellement et dans des circonstances données, cer-

taines opérations de contre-partie. Et, à ce sujet, qu'il nous soit permis de reproduire *in extenso* et d'après le *Journal officiel* les paroles prononcées par M. le Rapporteur Général du Budget, dans la séance du Sénat du 28 mars 1893. Il s'agissait de la discussion touchant les prérogatives du Parquet des agents de change vis-à-vis de la coulisse. Le Rapporteur Général, qui défendait la coulisse contre le Gouvernement, s'exprimait dans les termes suivants :

« Qu'arriverait-il en cas de panique si l'on n'avait
« pas de marché libre pour faire les opérations qui
« sont défendues aux agents de change, si l'on ne pou-
« vait pas, quand les cours se dérobent trouver de
« contre-partie qui achète des rentes en prévision du
« relèvement des cours? On serait exposé, j'imagine, à
« de gros incidents financiers, à des baisses funestes
« au crédit. »

— M. le ministre des Finances : « Et si ce sont eux
« qui provoquent la panique ? »

— M. le Rapporteur Général : « S'ils la provoquent,
« ils ont en face d'eux une contre-partie qui les défend.
« Car c'est en cela précisément que consiste la spécu-
« lation. Les spéculateurs ne sont pas tous dans le
« même ordre d'idées : les uns achètent, les autres
« vendent. Ils se font équilibre et se servent de contre-
« poids ».

M. Léon Lacour, commentant les décisions du Tribunal de Commerce de la Seine des 24 décembre 1896 ; 7 mai, 30 juin, 3 novembre 1897 (D. 1899. 2. 297) estime que les opérations de contre-partie sont trop

souvent l'occasion de fraude pour les intermédiaires et que la jurisprudence y a découvert à maintes reprises des éléments d'escroquerie (Crim. Cas., 29 février 1896. D. P. 96. 1. 535).

Par les décisions précitées le Tribunal de Commerce de la Seine avait déclaré que l'opération ainsi accomplie était irrégulière et nulle, de même que le report de valeurs ainsi achetées.

Sans qu'il y ait lieu de faire une étude approfondie et spéciale de la nullité ou de la validité des opérations de contre-partie dans les marchés à terme, il paraît bon de signaler l'avis de M. Albert Dreyfus qui, dans une monographie publiée dans les *Annales de Droit commercial*, s'exprime ainsi (1898, p. 201) :

« Les spéculateurs ont toujours été les gardiens
« jaloux de la légalité...

« Dans l'exception de contre-partie souvent soule-
« vée...

« Le donneur d'ordre n'invoque plus le défaut de
« caractère sérieux de ses opérations, ni le défaut de
« qualité de l'intermédiaire, mais l'absence même de
« toute exécution ; il ne critique pas l'exécution
« comme viciée, il allègue qu'elle n'a pas eu lieu. Le
« commissionnaire l'a bien avisé au cours du jour ;
« mais au lieu de contracter avec un tiers, il s'est
« appliqué à lui-même l'ordre de son commet-
« tant...

« La jurisprudence tient pour illicite les opérations
« de contre-partie sauf convention expresse. »

M. Dreyfus soutient que le rôle du commissionnaire

en Bourse doit être entendu d'une façon large, conforme aux besoins actuels.

Il semble que contrairement à l'opinion émise, par M. Dreyfus, le contrat de commission n'ait cessé d'être considéré, en pratique aussi bien qu'en théorie, comme une espèce particulière de mandat ; et d'après une jurisprudence constante, la contre-partie n'est licite, de la part du commissionnaire qu'autant que le commettant l'a spécialement autorisée (Rouen, 22 avril 1872, D. P. 73. 5. 99 ; Trib. Comm. Seine, 5 juillet 1889. *La Loi*, 24 juillet 1889, Paris 4 mars et 12 novembre 1891, 21 décembre 1895, Dr. Finan. 1891, p. 325 ; 1892, p. 189 ; 1896, p. 115).

M. A. Dreyfus ajoute...

« On dit que le défaut de contre-partie réelle diminue la sécurité du commettant, attendu qu'il devait compter, pour l'exécution de l'opération non seulement sur la solvabilité de son intermédiaire, mais encore sur celle du tiers. » Cette garantie, selon M. A. Dreyfus, serait purement illusoire, le commissionnaire étant, entre le donneur d'ordre et le tiers, « une sorte d'écran « qui les dérobe à la vue, à l'action l'un de l'autre » et le contrat ne pouvant donner lieu à aucune action directe entre ces deux personnes.

Il n'est pas nécessaire d'ailleurs, que cette autorisation soit préalable et formelle. La solution dépendant essentiellement de la volonté des parties, le donneur d'ordre qui, prévenu aussitôt après l'opération de la manière dont s'est comporté son commissionnaire, n'a fait entendre aucune protestation, ne pourrait plus

tard, afin d'échapper au mauvais résultat de sa spéculation, refuser sous ce prétexte de régler son compte. La nullité de l'opération reposant sur son intérêt particulier, et non sur un principe d'ordre social, se trouve couverte, dès qu'il a manifesté d'une façon quelconque, même tacitement, l'intention d'y renoncer. Cette restriction diminue considérablement les dangers de nullité pour les intermédiaires de bonne foi.

Il convient d'examiner comment a évolué la jurisprudence lorsque la contre-partie s'est appliquée aux reports.

Un jugement récent du Tribunal de Commerce de la Seine, rendu sous la présidence de Mr. Wendling décida le 8 juin 1931, qu'il résulte des termes de la loi du 28 mars 1885 que le législateur a entendu interdire de la façon la plus générale d'invoquer l'exception de jeu à l'occasion d'opérations de bourse ayant pris la forme de marchés à terme; les juges ne sauraient donc, en pareil cas, rechercher quelle a été l'intention des parties en contractant, et si elles ont entendu faire ou non un marché sérieux.

Par ailleurs, ce même donneur d'ordre ne peut davantage invoquer l'exception de contre-partie, en arguant du fait qu'aucune convention expresse autorisant celle-ci ne serait intervenue dès lors que les contrats dont s'agit ont été expressément placés sous le régime des conditions et règles générales du marché de Londres où les ordres devaient s'exécuter, et que

les règlements dudit marché autorisent ceux qui sollicitent ou recueillent les ordres des spéculateurs à s'en porter contre-partie.

Il est certain qu'en vertu des règles fondamentales qui régissent le mandat, le report direct effectué par l'intermédiaire lui-même est frappé de nullité. Cette interdiction pour le mandataire de se porter contre-partiste de son mandant ne découle, à vrai dire, d'aucun texte précis. La définition du mandat donnée par l'article 1984 du Code Civil, « un acte par lequel une personne donne à une autre le pouvoir de faire quelque chose pour le mandant et en son nom », n'exclut pas nécessairement la possibilité pour le mandataire de se porter contre-partiste.

Et l'on cite d'autres articles, comme l'article 1596, disposant que les mandataires ne peuvent se rendre adjudicataires des biens qu'ils sont chargés de vendre, ce qui semble indiquer qu'il n'y a là qu'une exception à la règle générale établie par l'article 1594 du Code Civil : « Tous ceux auxquels la loi ne l'interdit pas peuvent acheter ou vendre ».

Il semble que la véritable explication du principe adopté par la jurisprudence est celle de Guillouard (*Traité du mandat*, n° 106) : « Il faut bien se pénétrer « de cette idée que le mandataire ne peut faire d'autre « profit dans le contrat que l'allocation du salaire con- « venu entre lui et le mandant ou fixé par l'usage. « Tout autre bénéfice est illicite, non seulement s'il « l'obtient par des moyens malhonnêtes, comme la

« réticence coupable dont nous venons de parler, mais
« par quel que procédé qu'il réalise le gain.

« Le mandataire doit appliquer toute son habileté
« dans l'intérêt du mandant, auquel il a promis ses
« services, et non dans le sien propre, qui est suffisam-
« ment sauvegardé par la rémunération à laquelle il a
« droit, si le mandat est salarié ».

Or, pendant très longtemps, la jurisprudence, invoquant l'interdiction générale pour le mandataire de se porter contre-partie du mandant, a frappé ces spéculations de nullité (D. 1899. 2. 297) : attendu qu'il n'est pas indifférent pour le spéculateur avisé que les reports des valeurs qu'il achète soient faits par des tiers, ou à son insu par son mandataire.

En effet, l'intervention occulte de cet intermédiaire, qui peut avoir un intérêt à faire naître les reports sollicités par les donneurs d'ordre, a pour résultat de soustraire les cours pratiqués sur le marché à l'influence des opérations qu'il effectue et, par suite, d'en fausser l'importance. Généraliser ce système aurait pour conséquence de favoriser l'agiotage aux dépens de la spéculation sincère (D. 1899. 2. 300) (Tribunal de Commerce de la Seine, 24 décembre 1896).

Toutefois, la Cour de Paris a réagi contre cette jurisprudence en invoquant précisément cette absence de conflit d'intérêt qui constitue la véritable raison de cette interdiction :

« Considérant que, si le commissionnaire, lorsqu'il
« s'agit d'achat ou de vente, se fait la contre-partie
« de son commettant et devient en réalité son adver-

« saire, puisqu'il peut avoir dans cette opération un
« intérêt directement opposé à celui dudit commet-
« tant, il résulte au contraire de la nature même du
« contrat de report que le reporteur est tout à la fois
« l'auxiliaire et le bailleur de fonds du reporté » (Cour
de Paris, 16 juin 1900, S. 1903. 1. 212; Cassation,
29 avril 1902. D. 1902. 1. 316 ; Tribunal Civ. Seine,
31 mai 1906, *Rev. Font.* 1906. 722).

Cependant, une objection vient immédiatement à l'esprit. Peut-on parler sérieusement d'absence d'opposition d'intérêt entre reporteur et reporté ? Est-ce que la détermination du taux de report que le reporteur aura toujours intérêt à exagérer et le reporté à sous-estimer n'occasionne pas nécessairement un conflit d'intérêt entre intermédiaire contre-partiste et client ?

Il paraît bien que le rapport existant entre le reporté et le reporteur est tout à fait analogue à celui d'acheteur et de vendeur. L'opération, au lieu de porter sur des marchandises, consiste en une vente de titres, c'est-à-dire d'argent rachetable au bout d'une période déterminée. Les mêmes conflits d'intérêt risquent de surgir ici entre l'acheteur qui désire acquérir l'usage de cet argent à un taux aussi minime que possible, et le vendeur, au contraire, qui désire placer ses fonds très avantageusement.

Cette objection serait décisive si le taux du report était arbitraire et si le reporteur jouissait en cette matière d'une liberté absolue. Or, il est entendu tacitement que le report sera fait uniquement pendant la

période de liquidation au cours officiel de compensation affiché à la Bourse au taux moyen des reports.

En effet, comme nous l'avons vu plus haut, le report d'office ne peut être effectué que pendant la période officielle de liquidation. Signalons que les conclusions de M. l'avocat général Feuilloley qui a le premier entraîné ce revirement de jurisprudence grâce auquel aujourd'hui le banquier peut se porter contrepartiste, signale expressément ce fait en ces termes :

« Or c'est la première fois que se produit devant les
« Tribunaux cette distinction : la nullité de la contre-
« partie du commissionnaire dans les achats et dans
« les ventes, et sa validité au contraire dans les reports
« quand ils sont commandés au cours moyen (D. 1902.
« 1. 316).

« Aucun préjudice — ajoute M. le conseiller rap-
« porteur Denis — ne pouvait résulter pour le client
« de ce que son banquier s'est constitué lui-même son
« reporteur. Il faut même aller jusqu'à dire que la
« demande de report en aurait fait élever le cours
« moyen ».

Et dans son arrêt rendu le 29 avril 1902, la Chambre des Requêtes estimait que l'acheteur de valeurs cotées exclusivement en banque qui a chargé un banquier d'en effectuer le report, ne peut pas se refuser à rembourser à ce banquier la somme totale qu'il a décaissée pour prendre livraison des titres, sous prétexte que ledit banquier, au lieu de trouver sur le marché un tiers pour conclure avec lui ce report, se serait constitué lui-même son reporteur, alors que, en reportant,

avec ses fonds personnels et au cours moyen selon les ordres de l'acheteur, les titres achetés, le banquier qui ne s'est pas créé des intérêts en opposition avec ceux de son client, ne lui a causé aucun préjudice et lui a simplement assuré, conformément aux conventions existant entre eux, le report qu'il recherchait et aurait pu ne pas trouver ailleurs.

Et la constatation ainsi faite par les juges du fond de la faculté licitement laissée par l'acheteur au banquier d'opérer le report par lui-même sur le marché libre, reposant sur l'intention commune des parties, est souveraine.

Et la Chambre des Requêtes ajoutait :

En devenant le reporteur de son client, le banquier-coulissier n'a rien à gagner et rien à perdre à la hausse ou à la baisse.

« il (le banquier) n'est donc pas sa contre-
« partie dans le sens où elle est considérée comme illi-
« cite et on ne voit pas pourquoi un banquier, dont
« c'est la profession, serait privé du droit de placer
« son argent dans un report dont il est chargé.

.
« et les clients n'ignorent pas que les placements en
« reports de leurs fonds personnels sont une des opé-
« rations auxquelles se livrent d'habitude les coulis-
« siers ».

et plus loin :

« le mode de réalisation du report n'a pu causer aucun
« préjudice au donneur d'ordre et même était le plus
« avantageux pour lui... »

La note de l'arrêtiste M. Léon Lacour fixe certains points intéressants :

Si, en principe, le commissionnaire en Bourse ne peut se constituer contre-partiste qu'en vertu d'un accord spécial avec son commettant (Req. 28 mars 1904, D. P. 1905. 1. 65).

La Jurisprudence apporte cependant une exception à la règle en matière de reports, parce que le commissionnaire en effectuant le report de son Client avec ses propres fonds, aux conditions normales du marché financier, permet à celui-ci d'obtenir le résultat qui doit lui procurer l'opération désirée, et qu'il n'y a pas opposition d'intérêts entre le reporté et le reporteur (Req. 29 avril 1902, D. P. 1902. 1. 316) ; Paris, 13 décembre 1913 (D. P. 1916. 2. 131).

Il est bon de rappeler à ce sujet la décision rendue par la Cour de Cassation le 30 avril 1912 qui, par un arrêt de rejet décidait, dans l'espèce suivante que : « Lorsqu'il est convenu entre un banquier et son client — qui font entre eux des spéculations sur valeurs non cotées à la Bourse par contrat direct — que le banquier pourra, à chaque liquidation, appliquer d'office à son client, sauf avis préalable, les opérations nécessaires, pour que les échéances de ces opérations soient prorogées dans les mêmes conditions accessoires que s'il s'agissait de reports faits en Bourse, le jugement qui, après que les conséquences qui pourraient résulter pour le client, a condamné celui-ci à payer au banquier, le solde d'un compte d'échéances ainsi prorogées, n'a, en statuant de la sorte, ni

donné effet à une convention illicite ni violé les articles 1965 et 1984 du Code civil et les règles du contrat du mandat (Cass. Req., 30 avril 1912, S. 1914. 1. 449).

L'arrêtiste soulignait que, dans l'espèce, le Tribunal avait constaté que le client avait consenti au report tel qu'il avait été effectué.

Le couliissier pouvait donc, à bon droit se porter contre-partie de son client avec le consentement de celui-ci.

Et, ainsi que le pense M. Wahl dans sa note sous Paris, 14 novembre 1911 (S. 1914. 2. 233), le client devait être débouté alors même que le banquier n'aurait pas été son co-contractant mais son mandataire (Note S. 1914. 1. 449).

Malgré cette jurisprudence, la Cour de Paris (9^e Chambre) sous la présidence de M. Berr, avait décidé le 27 mai 1913, que les opérations de Bourse effectuées par contrat direct sur valeurs cotées sont nulles pour violation de l'article 76 du Cod. Com. et ne peuvent donner lieu à aucune action.

Le contrat de report étant un contrat essentiellement réel, qui a été institué pour assurer à l'échéance, l'exécution des engagements qu'il motive, un report par contrat direct sur valeurs non cotées ne peuvent constituer, dans la réalité des choses, que la simple prorogation d'une opération antérieure.

Dès lors, un report de cette nature est entaché de fictivité et ne peut comporter aucun engagement valable (Paris, 27 mai 1913, S. 1914. 2. 236).

Depuis 1902, si l'on fait exception de l'arrêt de la

Chambre des Requêtes (30 juin 1909, S. 1911. 4. 505) dont la répercussion a été nulle, la Jurisprudence a constamment validé le report effectué par le banquier-coulissier.

C'est ainsi qu'il a été jugé le 18 juin 1920 par la troisième Chambre de la Cour d'Appel de Paris, que le banquier, qui a recours pour effectuer les reports intéressant les opérations de ses clients a des fonds personnels, agit régulièrement sans qu'il soit possible de lui opposer le défaut de contre-partie. Il ne se crée pas, en effet, d'intérêts opposés à ceux de son client, mais ne fait, tout au contraire, que sauvegarder leurs intérêts en assurant le report de leurs positions jusqu'à la liquidation prochaine.

Le sommaire de cet arrêt est ainsi rédigé (D. 1921. 2. 81).

Arrêt Paris 18 juin 1920 (3^e Chambre Cour de Paris).

SOMMAIRE

Sont valables les opérations de report effectuées par un banquier pour le compte d'un donneur d'ordre avec ses fonds personnels au cours moyen de la Bourse, le banquier n'agissant ainsi que pour sauvegarder les intérêts de son client, alors d'ailleurs qu'il possédait des titres en quantité suffisante pour que ces opérations ne puissent être considérées comme fictives.

LE REPORT DIRECT EFFECTUÉ PAR UN AGENT DE CHANGE

Nous venons d'examiner l'évolution de la jurisprudence au sujet du report exécuté directement par le banquier ou le coulissier au moyen de ses fonds personnels, il convient maintenant d'étudier dans quelle mesure l'agent de change a le droit de se constituer le reporteur de ses clients. De nombreuses décisions se sont prononcées pour l'illégalité de ces opérations (Tribunal de commerce de Lyon, 23 décembre 1893, confirmé par : Lyon, 1^{er} août 1894, D. 1895. 2. 149).

Le 11 janvier 1902, le Tribunal de commerce de la Seine dans un jugement rapporté au Sirey (1903. 2. 145), décidait :

... que, si l'agent de change fait des opérations de Commerce ou de banque où il fait figurer comme contre-partie la charge, sous le nom de « Compte maison », ces opérations sont illicites.

Parmi les opérations que vise l'article 85 du Code de Commerce, doivent être rangées les opérations de report.

D'autres jugements et arrêts au contraire ont admis la validité de ces opérations de report effectuées par un agent de change contre-partiste.

Le Tribunal de commerce de la Seine, le 12 novembre 1902, jugeait en effet que : si, en matière d'achats et de ventes à terme, l'intermédiaire ne peut se faire la contre-partie de son mandant, du moins à l'insu de

ce dernier il en est autrement en matière de report (C. Civ. 1984, 1991, 1992, C. Com. 94).

Spécialement, l'agent de change peut employer en reports ses fonds personnels ou ceux de sa charge sans violer l'article 85 du Code de Commerce.

En effet, le contrat de report n'existant pas au moment où a été rédigé l'article 85 du Code de Commerce, ce n'est point à ce contrat que s'applique l'interdiction stipulée par cet article.

D'ailleurs, ce que l'article 85 a voulu éviter, c'est que l'agent de change put s'engager dans des spéculations personnelles de nature à compromettre sa solvabilité ; or, l'agent de change, en se constituant le reporteur de son client, ne devient pas spéculateur aux lieu et place du client ; il agit uniquement pour le compte de ce dernier et c'est pour lui seul qu'il prend livraison des titres reportés, ou les livre en fin de liquidation ; le gain de l'agent de change reporteur est limité au loyer de ses capitaux, loyer dont le taux est déterminé en dehors de lui, et est, dès lors, indépendant du résultat de la spéculation entreprise par le reporté.

En pareil cas, l'opération de report constitue simplement pour l'agent de change un mode de placement temporaire et à court terme, dans des conditions présentant toute sécurité pour les réserves de la charge, qui doivent toujours être facilement réalisables ; il n'y faut voir autre chose qu'un acte d'administration et non un acte de commerce ou de banque (S. 1903. 2. 145).

Le Tribunal de Commerce de Poitiers (15 juillet 1929) dans un jugement que confirma la Cour de Poi-

tiers (4 décembre 1929) décida que le taux des reports étant fixé d'une façon définitive en dehors des parties, l'agent de change, qui ne peut, dès lors, réaliser aucun bénéfice illicite au détriment de son client, a le droit, en matière de reports, de faire emploi au regard de son mandataire des fonds dont il dispose personnellement...

Le jugement sur la régularité des reports, s'exprimait ainsi :

« Attendu que G. prétend que les reports devaient être faits par le ministère d'agents de change ou par des coulissiers, et que P. devait établir qu'il avait été effectivement ainsi procédé.

« Mais attendu qu'il est établi par un arrêt de la Cour d'appel de Poitiers du 15 février 1897, par trois arrêts de la Cour d'appel de Paris des 22 mars 1901, 13 décembre 1913, 18 juin 1920 ; par un arrêt de la Chambre des Requêtes de la Cour de Cassation du 29 avril 1902 et par une nombreuse jurisprudence qu'un banquier ou un agent de change a le droit, en matière de reports, de faire emploi au regard de son mandataire des fonds dont il dispose personnellement » (S. 1929. 2. 170).

La discussion juridique porte sur les deux points suivants :

L'impossibilité pour un mandataire de se porter contre-partiste existe-t-elle également en matière de reports ? Est-ce que les règlements qui régissent la profession d'agents de change ne mettent pas obstacle à la faculté par ceux-ci de faire des reports ?

Nous avons examiné plus haut la solution donnée

par la jurisprudence à la question d'opposition d'intérêts entre reporteurs et reportés.

Comme nous l'avons déjà dit, lorsque nous avons étudié la faculté pour les coulissiers d'opérer le report direct, il n'y a pas dans celui-ci opposition d'intérêt entre le reporteur et le reporté. Le reporté n'a qu'un but, c'est d'éviter la liquidation du marché à terme et de faire prolonger son achat ou sa vente à terme. L'intervention d'un tiers qui lui fournira les fonds à cet effet est nécessaire, peu lui importe quel est le tiers. Comme l'a dit la Cour de Paris (28 mars 1901, S. 1903.2.129). Sommaire :

« Le donneur d'ordre qui veut se faire reporter n'a
« qu'un but, celui d'écarter une liquidation qu'il
« juge désastreuse ou peu avantageuse ; il lui faut
« donc trouver un bailleur de fonds disposé à pren-
« dre, à son égard, la position d'acheteur au comp-
« tant et de vendeur à terme s'il s'agit d'un achat, ou
« celle de vendeur au comptant et d'acheteur à terme
« s'il s'agit d'une vente. Il lui importe peu dès lors,
« que le bailleur de fonds soit un tiers ou son manda-
« taire coulissier ; le taux des reports étant fixé d'une
« façon définitive, en dehors des parties, le coulissier
« ne peut réaliser aucun bénéfice illégitime au détri-
« ment de son client. »

Par suite, et le report en matière de Bourse étant, sauf stipulation contraire, la règle ordinaire entre le donneur d'ordre et son mandataire, ce dernier, en fournissant des fonds au donneur d'ordre pour faciliter l'opération lorsqu'il n'existe pas de convention con-

traire le lui interdisant, exécute pleinement son mandat et la qualité nouvelle de co-contractant n'est pas incompatible avec celle de mandataire qu'il avait tout d'abord et qu'il peut conserver pour la liquidation finale.

Il semble bien que cette solution soit parfaitement fondée en droit, aussi n'est-ce pas sur ce terrain que se sont placés les arrêts pour refuser à l'agent de change le droit de se porter reporteur de son client.

C'est l'article 85 du Code de Commerce qui a servi de base juridique à ces décisions.

Aux termes de cet article « un agent de change ne peut en aucun cas et sous aucun prétexte faire des opérations de commerce ou de banque pour son compte ».

Les arrêts, qui ont refusé à l'agent de change le droit de reporter lui-même son client, ont fait précisément état de l'interdiction de faire des actes de commerce imposés par l'article 85 du Code de Commerce.

Nous n'avons pas à revenir sur la question de savoir dans quelle mesure les reports peuvent constituer un acte de commerce, nous avons traité déjà cette question dans un chapitre précédent, et nous avons abouti à une solution opposée à celle de la jurisprudence, en nous fondant sur l'absence de caractère spéculatif que peut présenter pour le reporteur l'opération de report.

La jurisprudence, du reste, n'a pas frappé de nullité les opérations de report effectuées par un agent de change soi-disant en contradiction avec les stipulations de l'article 85 du Code de Commerce. Certains

Tribunaux de Commerce ont, comme nous venons de le voir, adopté cette solution (Tribunal de Commerce de la Seine, 12 novembre 1902, S. 1903.2.145; Lyon, 6 mars 1896, D. 1899.2.9).

En effet, la réponse à cette question de validité des opérations effectuées par l'agent de change en violation des règlements est donnée par l'article 85 du Code de Commerce qui se contente de frapper l'agent de peines disciplinaires, destitution et condamnation à une amende inférieure à 3.000 francs, le tout sans préjudice de l'action en dommages-intérêts introduite par les parties. Du reste, la Chambre des Requêtes semble implicitement s'être prononcée dans ce sens puisqu'elle a jugé que les opérations de report effectuées par un agent de change ne constituent pas des faits de charge lorsque l'agent de change ayant garanti un bénéfice minimum à chaque liquidation était par cela même intéressé à l'opération. Il semble donc que seule l'opération de report accompagnée de la garantie des bénéfices constitue une violation de l'article 85 du Code de Commerce.

VALIDITÉ DU REPORT DIRECT LORSQU'IL S'AGIT DE VALEURS NON COTÉES

Nous avons vu que la Jurisprudence, après s'être montrée très longtemps hostile aux reports directs effectués par un coulissier, s'était, sous l'influence libérale de la Cour de Paris, prononcée pour la vali-

dité. Toutefois, il s'agissait là de reports sur des valeurs officielles cotées à la Bourse. Que devait-on décider pour les valeurs non cotées?

La Jurisprudence, par des arrêts très remarqués, s'est prononcée avec vigueur et netteté pour la nullité des opérations de reports effectuées sur les valeurs non cotées par les banquiers contre-partistes. Mais la jurisprudence, tout en se prononçant pour une solution qui nous semble parfaitement justifiée, n'a peut-être pas été très heureuse dans le choix de ses motifs.

En effet, l'argument principal qui avait déterminé la jurisprudence à admettre le banquier contre-partiste consistait dans cette absence de conflit d'intérêt que le Tribunal avait à juste titre cru discerner entre reporteurs et reportés.

Done, deux ordres de faits présentaient pour le reporteur des garanties incontestables.

Le reporteur ne pouvait pas abuser de la situation privilégiée dans laquelle il se trouvait pour imposer au reporté des conditions injustes :

D'abord parce qu'il se trouvait dans l'obligation de n'effectuer le report que pendant la période officielle de liquidation.

Ensuite parce que le taux officiel des compensations était affiché, publié et connu du public.

Aucune de ces garanties n'existe au profit du reporté lorsqu'il s'agit de valeurs non cotées. Ici tout est clandestin, et l'opposition d'intérêt entre le reporteur et le reporté, aussi bien en ce qui concerne le taux de compensation que celui des reports, saute aux yeux.

Voici, en effet, ce qu'a jugé la Cour de Paris :

« Les opérations de Bourse effectuées par contrat direct sur valeurs non cotées sont nulles pour violation de l'article 76 du Code de Commerce et ne peuvent donner lieu à aucune action.

« Le contrat de report étant un contrat essentiellement réel, qui a été institué pour assurer à l'échéance l'exécution des engagements qu'il motive, un report par contrat direct sur valeurs non cotées ne peut constituer, dans la réalité des choses, que la simple prorogation d'une opération antérieure. Dès lors, un report de cette nature est entaché de fictivité et ne peut comporter aucun engagement valable » (Paris, 27 mai 1913, S. 1914. 2. 236).

Ainsi, c'est en raison de la soi-disant fictivité de l'opération, parce qu'il y aurait eu un simple jeu d'écritures et non un échange réel de fonds et de titres, que la jurisprudence frappe ces opérations de nullité. Cette justification de l'arrêt ne semble pas très heureuse puisque ce caractère de fictivité existe aussi bien en ce qui concerne le report des valeurs cotées dont la validité ne fait pas de doute.

Toutefois, les spéculateurs ne tardèrent pas à trouver un moyen de tourner la sévérité des Tribunaux, en faisant décider obligatoire la convention intervenue entre un banquier et un donneur d'ordre faisant entre eux, par contrat direct, des opérations à terme sur valeurs non cotées officiellement, aux termes de laquelle le banquier pourra, lors de chaque liquidation, appliquer d'office à son client, sauf avis préalable, les opérations

nécessaires pour que les échéances des opérations antérieures soient prorogées dans les mêmes conditions accessoires que s'il s'agissait de reports effectués en Bourse (Chambre des Requêtes, 30 avril 1912. D. 1913. 1. 57).

Du reste, la distinction entre le report et la prorogation des échéances semble bien mince. Il est évident que lorsqu'il intervient une convention, en vertu de laquelle le vendeur à terme consent à proroger lui-même l'échéance à laquelle son acheteur devra prendre livraison des titres en rachetant les actions qu'il lui a fictivement vendues, et en prenant l'engagement de les lui revendre à la date déterminée par la convention des parties, il y a bien prorogation d'échéance, mais il y a aussi report. Annuler le report direct sur valeurs non cotées, et l'admettre sous forme de prorogation d'échéance, voilà à quoi l'on est arrivé.

« En effet — comme on l'a écrit — la distinction
« entre le report proprement dit et une convention de
« prorogation d'échéance paraît purement artificielle.
« Au fond, cette dernière convention n'est autre chose
« que le report lui-même intervenant exceptionnelle-
« ment entre l'acheteur à terme qui veut être reporté
« et son propre vendeur qui consent à le reporter. Une
« pareille opération est donc régulière, licite et obliga-
« toire pour les parties » (Lacour, Notes. D. 1913.
1. 58).

LE REPORT PAR APPLICATION

Il nous reste enfin à dire un mot du report par application qui présente certaines analogies avec le report direct.

Il s'effectue sans mouvement de titres, sans qu'il y ait opération réelle.

Toutefois, alors que le report direct est conclu entre les parties mêmes qui ont conclu un marché à terme, le report par application intervient entre donneurs d'ordre en sens contraires.

Lorsque, au moment de la liquidation, des spéculateurs ayant des positions boursières inverses demandent que celles-ci soient prorogées, le banquier intermédiaire opère une espèce de compensation. Il est possible de distinguer deux moments dans ce genre d'opération :

1° l'intermédiaire, au moment de la liquidation, compense les ordres des clients qui désirent reporter leur position d'achat avec ceux des clients qui veulent faire reporter leur position de vente. Une fois effectuée cette compensation entre acheteurs et vendeurs du même intermédiaire, celui-ci se trouve avoir besoin, soit de titres, soit d'argent ;

2° à ce moment, grâce au mécanisme de la liquidation centrale, il se met en rapport avec ses confrères et de nouvelles compensations s'effectuent entre intermédiaires ayant besoin de titres et ceux ayant besoin d'argent.

Il y a une conséquence normale du rôle de commissionnaire que jouent ces intermédiaires comme ils ont traité les uns avec les autres, en leur propre nom, sans faire connaître le nom de leur client, dans la liquidation qui s'opère entre eux, il est fait abstraction de la personnalité des donneurs d'ordres.

Les arguments invoqués par les adversaires de la légalité des reports par application sont les mêmes que ceux que nous avons déjà vu opposer à la validité des reports par contrat direct et visent, naturellement, le caractère fictif de l'opération, c'est-à-dire, le jeu d'écritures et l'absence de levée de titres.

Nous avons vu quel cas il convenait de faire de cette objection qui apparaît à tout bout de champ et qui, cependant, ne possède plus aucune valeur juridique depuis la loi de 1885 qui refuse systématiquement, sans aucune distinction, l'exception de jeu quand il s'agit d'opérations sur les marchés à terme.

Cependant, comme on l'a très justement fait observer, les objections de tous ordres que l'on peut invoquer contre le report direct consécutif à une opération de contre-partie perdent une très grande partie de leur portée lorsqu'il s'agit de report par application.

Celui-ci présente avec le report direct proprement dit, de très sérieuses différences :

Première différence. — Dans le contrat direct hors bourse, le report direct sans mouvement de titres par simple jeu d'écritures constitue un procédé susceptible de continuer des opérations de spéculation.

Sans les intermédiaires de Bourse, il ne saurait en être ainsi puisque le report est tantôt caractérisé par un mouvement de titres effectué par des capitalistes reporteurs, tantôt par des applications directes par des vendeurs et acheteurs dans les mêmes charges ou maisons, et tantôt, enfin, par des doubles négociations sur le marché entre intermédiaires agissant pour le compte de leurs clients. L'absence de mouvement de titres dans le report boursier n'est donc que le résultat de circonstances particulières dues au fonctionnement du marché à terme et le résultat de la liquidation centrale.

Deuxième différence. — Dans le report direct effectué par le banquier contre-partiste on trouve, comme dans le contrat direct primitif, deux contractants, l'acheteur qui va se faire reporter, et le banquier qui va servir de contre-partie à ce report.

Au contraire, dans le report boursier, il y a au moins trois contractants quelles que soient les modalités adoptées.

S'il s'agit d'applications entre clients, d'un même intermédiaire, nous trouvons toujours l'acheteur se faisant reporter, le vendeur reportant et l'intermédiaire.

S'agit-il enfin d'un report effectué entre intermédiaires pour le compte de vendeurs ou d'acheteurs qui n'ont pu être reportés ou déportés faute de trouver des positions inverses, on constate que le rapprochement entre l'acheteur se faisant reporter et le vendeur

recherchant un autre intermédiaire se fait comme dans la négociation de bourse ordinaire : l'offre et la demande se rencontrant par le moyen de deux intermédiaires.

Troisième différence. — Enfin, il convient de constater que le report direct est entièrement étranger à la liquidation centrale de la bourse, ce qui n'est pas le cas pour le report par application.

Il importe, en effet, de ne pas oublier que les reports par application ne se font, chez chaque intermédiaire de bourse, que lorsque la situation de tous les donneurs d'ordres est établie.

Il est cependant évident que de telles opérations se rattachent nécessairement à la négociation centrale, les cours de compensation, qui servent de base au report, n'étant presque jamais ceux auxquels ont été faites les opérations originales.

Il en résulte que les reports par application, faute d'un mouvement de titres qui n'a pas de raison d'être par suite de la compensation, des opérations arrivées à l'échéance, font apparaître des différences d'argent, lesquelles aboutissent aux règlements effectués par la Caisse syndicale.

La jurisprudence, d'une manière générale, se prononce, lorsqu'elle est saisie spécialement de la question des reports par application, pour la validité de cette opération et elle ne met à cette validité qu'une condition tout à fait normale, à savoir que l'achat au

comptant et la vente à terme ont eu des contreparties réelles et régulières.

C'est ainsi qu'en a décidé la Cour d'appel de Paris, Chambre des mises en accusation dans son audience du 29 juillet 1913, sur conclusions conformes de M. l'avocat général Yves Durand (*Gaz. des Sociétés*, 15 octobre 1913, p. 403).

REPORT PAR APPLICATION (NON-LIEU)

« Est justifié le non-lieu intervenu sur une plainte
« en contre-partie occulte contre un coulissier inscrit
« à la feuille, lorsque le rapport de l'expert constate
« que les opérations ont été faites comme mandataire
« avec des contre-parties réelles, soit des coulissiers,
« soit des clients de la maison agissant pour leur
« compte » (*Dr. fin.*, 1914. 405).

FONCTIONNEMENT DU REPORT REPORT D'OFFICE. LIQUIDATION

Le report peut-il s'effectuer valablement si l'une des parties intéressées n'a pas donné son consentement ?

Il paraît évident que la solution de cette question dépend de la nature juridique qu'on peut attribuer au report.

En effet, si on devait considérer que l'opération de report n'est pas distincte et indépendante de celles qui l'ont précédée ou suivie, si on estimait que les reports successifs forment entre eux et avec l'opération originale qui leur a donné naissance, un tout indivisible, il semble certain que le banquier pourrait reporter la position du spéculateur sans en avertir celui-ci et, par conséquent, sans son consentement.

Mais la jurisprudence, comme nous le verrons, en étudiant la régularité et la nullité des reports s'est, à maintes reprises, prononcé pour la solution opposée.

C'est ainsi par exemple, qu'il a été jugé le 29 juin 1898 par la Cour d'appel de Rouen, dont la décision fut suivie d'un arrêt de rejet de la Cour de Cassation le 6 février 1901 que : « les opérations de bourse consti-
« tuent des opérations distinctes....

« Que le contrat de report est un contrat *sui generis* « qui se complète et se suffit à lui-même.... sans qu'il « soit nécessaire de le rattacher à l'opération qui l'a « précédé ou à celle qui l'a suivi » (D., 1902. 1. 575).

La Cour de Paris, elle aussi, dans un arrêt du 18 juin 1920 a, conformément à cette jurisprudence, décidé que le report est indépendant de l'opération à terme qui l'a provoqué (Paris, 18 juin 1920, *Gaz. du Pal.*, 1921. 1. 239. D. 1921. 2. 81).

Nous aurons à reparler de ces arrêts lorsque — dans un prochain chapitre — nous examinerons la question de la nullité du report.

Par suite, si le report constitue une opération indépendante le consentement de deux parties est indispensable à sa validité.

C'est ce qu'avait jugé la Cour de Paris, le 29 avril 1911 (*Dr. fin.*, 1911. 1. 272) en déclarant « qu'il « (le report), ne peut se réaliser que par l'accord réciproque des parties, qu'il ne peut être effectué « d'office et par la seule volonté de l'un des contractants. »

La Cour de Lyon, déjà en 1884, avait jugé dans un sens identique en précisant que : quel que soit le caractère juridique du report, cette opération constitue un contrat que l'agent de change ne peut consommer sans l'autorisation ou l'ordre exprès du client dont il est le mandataire.

L'agent ne peut donc d'office, reporter une opération à terme faite par son client, sous prétexte que celui-ci était absent au moment de la liquidation. Et l'autorisa-

tion tacite du client ne saurait être présumée lorsque celui-ci a protesté contre le report à l'expiration de la quinzaine (Lyon, 16 janvier 1884, *D. P.*, 85. 2. 207).

Il convient toutefois de signaler qu'il est d'usage de reporter d'office, sauf avis contraire, les opérations engagées à la petite liquidation du 15 du mois (Seine, 5 mars 1896, *Gaz. Pal.*, 96. 190 ; Lyon, 1901, *Gaz. Pal.*, 1901. 436 ; Douai, 10 janvier 1908, *Rec.*, Arr. C. Douai, 1908. 34).

Revenant sur sa jurisprudence, la Cour de Paris a admis qu'il était possible d'induire des circonstances, des présomptions graves, précises et concordantes que l'agent de change avait le droit de reporter sans avoir reçu l'ordre ou l'adhésion de son client.

En effet, la rapidité avec laquelle doivent s'effectuer des opérations de ce genre, la confiance illimitée dont doit jouir le mandataire, créent à celui-ci une situation toute spéciale et si les parties se trouvent en opposition dans un litige de cette nature, il est impossible de faire abstraction du caractère de l'agent de change, de l'opération elle-même, de la position du client. Les affirmations de celui que le Gouvernement a préposé à la confiance publique méritent de peser d'un certain poids dans la balance de la justice, et cela avec d'autant plus de raison qu'en réalité l'agent de change n'a d'autre intérêt au report que le droit de courtage auquel il donnera lieu, et que le gain, ou la perte, résultant de la liquidation, reste pour le compte exclusif de son client.

Celui-ci, au contraire, trouve dans le report, d'abord

l'approbation du terme de son engagement et, comme nous l'avons dit, les moyens d'éviter les conséquences désastreuses de son impuissance actuelle à le remplir; d'autre part, il constitue pour lui une chance, non seulement d'éviter la perte que présenterait la liquidation immédiate, mais encore de la voir se traduire en un bénéfice en raison de la variation que les cours pourront subir jusqu'à la prochaine liquidation.

Il est donc naturel d'admettre que le client a dû vouloir et même solliciter une mesure utile d'abord et pouvant ensuite lui procurer un pareil avantage.

N'est-ce pas là ce faisceau de présomptions graves, précises et concordantes suppléant aux termes de la loi à la preuve littérale ou testimoniale? L'admissibilité de celle-ci est hors de doute en notre matière, elle permet de se prononcer sur les présomptions.

C'est, semble-t-il, la thèse qu'a adoptée la Cour de Cassation qui a rendu le 9 janvier 1929, dans une espèce qui pourrait paraître moins favorable puisque le report n'avait pas été fait par un agent de change, un arrêt rapporté dans la *Revue du Droit bancaire* (1929, p. 372), ainsi conçu :

« Celui qui a donné l'ordre de vendre des valeurs
« de bourse, opération faite à découvert, ne saurait
« reprocher à la banque, qui avait reçu l'ordre, de
« l'avoir reporté et se refuser à payer la différence de
« l'opération, alors que le report a été effectué par
« suite d'un accord tacite des parties ».

MM. Rousseau et Gallié (t. II, p. 276) ont exprimé une opinion diamétralement opposée; parlant du

report d'office ils disent qu' « il y a trop de raison en faveur de l'opinion contraire et l'usage n'est pas assez général pour qu'on puisse y voir autre chose qu'une faculté laissée à l'intermédiaire agissant à ses risques et périls ».

Nous pensons, au contraire, qu'en raison de ce fait que le report est tout au bénéfice du donneur d'ordre que, seul celui-ci peut en récolter les fruits, et que par ailleurs il est sans avantage sérieux, autre que le courtage pour le reporteur, on ne saisit pas très bien, comment le spéculateur pourrait se plaindre qu'on ait mieux que lui défendu ses intérêts.

Une autre question peut encore se poser : l'intermédiaire est-il tenu de reporter le donneur d'ordre ?

Le report, constituant un contrat distinct, ne peut naître que de l'accord des volontés des parties, avons-nous dit ?

On a soutenu que si on peut considérer comme un ordre tacite de report le silence du donneur d'ordre à la liquidation, il faut pour cela que celui-ci ait, par une série de reports antérieurs, indiqué suffisamment sa volonté.

D'autre part, le risque pour l'intermédiaire est tel qu'on ne saurait le lui imposer sans son consentement exprès et sans couverture.

Des auteurs ont encore écrit que l'intermédiaire n'est jamais tenu de reporter son client, ajoutant qu'il ne pouvait le faire d'office qu'à ses risques et périls.

La jurisprudence paraît en effet avoir fixé ce

point : Sous la présidence de M. Bondoux, la troisième Chambre de la Cour d'appel de Paris a rendu, le 27 juillet 1917, un arrêt confirmant un jugement rendu le 30 mars 1912 par le Tribunal de Commerce de la Seine.

« Considérant que G... n'était pas tenu d'opérer le
« report des titres vendus; qu'ayant averti F... en
« temps utile qu'il refusait le report, rien n'empêchait
« celui-ci de procéder à une opération de cette nature
« dans une autre maison de banque, sans préjudice
« toutefois de sa position chez G... ».

De cette décision il résulte qu'un intermédiaire en bourse n'est pas tenu d'opérer le report des titres traités par lui et qu'il ne commet aucune faute lorsqu'il a averti le donneur d'ordre en temps utile, rien n'empêchant celui-ci de procéder à une opération de cette nature dans une autre maison de banque (*Dr. fin.*, 1918, p. 31).

Et il semble bien que là, jurisprudence et doctrine soient d'accord, les auteurs (Rousseau et Gallie) écrivant que l'intermédiaire n'est jamais tenu de reporter son client et qu'il ne peut le faire d'office qu'à ses risques et périls.

LA LIQUIDATION DE LA POSITION REPORTÉE EN CAS DE NON RÈGLEMENT DES DIFFÉRENCES

La question s'est posée à plusieurs reprises de savoir dans quelle mesure l'intermédiaire a le droit de liquider d'office la position reportée lorsque le reporté

se refuse à régler les différences résultant de l'écart entre le montant de l'opération originaire et celui du cours de compensation.

En effet, en coulisse, en vertu de l'art. 16, alinéa 2, « il est procédé aux opérations de report le premier « jour de la liquidation qui est le dernier du mois et « si ce jour est férié, à la première bourse du mois « suivant ».

Par conséquent, si le report s'effectue dès le début de la période de liquidation, le règlement des différences ne peut se faire que postérieurement, et il y a là pour l'intermédiaire un risque véritable dont il devrait pouvoir se libérer par l'exécution d'office.

La Cour de Paris a accordé ce droit à l'intermédiaire en se fondant sur le droit d'exécution forcée conféré par l'article 69 du décret du 7 octobre 1890, qui est ainsi conçu :

« Art. 69. Lorsque le donneur d'ordre n'a point, le premier jour de la liquidation des diverses valeurs ou avant la Bourse, remis à l'agent de change, suivant le cas, les titres accompagnés, s'il y a lieu, de la déclaration de transfert ou les fonds accompagnés, le cas échéant, de son acceptation, l'agent de change peut exercer, sans qu'il soit besoin d'une mise en demeure préalable et à l'égard de toutes les opérations engagées par le donneur d'ordre en défaut, les droits spécifiés à l'article 59.

Il convient maintenant de rappeler cet article. « Art. 59. Dans le cas où, après avertissement par lettre recommandée, le donneur d'ordre n'a pas,

dans le délai de 3 jours à partir de l'envoi de cette lettre, remis soit les valeurs accompagnées, s'il y a lieu d'une déclaration de transfert, soit les fonds destinés à acquitter le montant de la négociation et accompagnés le cas échéant de son acceptation, l'agent de change a le droit de procéder sans autre mise en demeure, aux risques et périls du donneur d'ordres, à l'achat de valeurs semblables ou à la vente des valeurs acquises.

Cet achat ou cette vente constituent bien une exécution d'office.

Il est bien évident que les droits de l'agent de change sont les mêmes à l'égard du donneur d'ordres dont les opérations ont été reportées en tout ou en partie, s'il ne remplit ses obligations avant la fin de la liquidation. Toutefois, comme nous l'avons vu plus haut, l'exécution ne doit s'effectuer que pendant la période de liquidation. Par conséquent l'intermédiaire a le droit de liquider la position de son client si celui-ci n'a pas payé au plus tard, le quatrième jour de la liquidation.

Rappelons d'autre part, que les droits d'exécution d'office, appartenant à l'agent de change, ne peuvent être exercés par lui que pendant les jours consacrés à la liquidation; par suite, l'agent de change, qui n'a pas procédé à l'exécution de son client avant l'expiration de la période de la liquidation, ne saurait exécuter la position du reporté avant la prochaine liquidation. S'il le fait, il contrevient aux dispositions de la loi et cause à son client un préjudice dont il lui doit répara-

tion. ainsi en a décidé le Tribunal de Commerce le 31 août 1904 (D. 1905. 2. 177 et suiv.).

Toutefois ces dispositions ne sont pas d'ordre public, rien ne s'oppose à ce que des accords spéciaux entre agent de change et client soient conclus à l'effet de reculer ce paiement. Si le client s'engage à payer deux ou trois jours après le jour du règlement en liquidation, l'agent de change, accordant ce délai, est en droit de stipuler que l'exercice du droit d'exécution n'est que suspendu et que le report sera annulé faute de paiement à la date convenue (Note M. B. Guilmard, D. 1905, p. 177).

Par conséquent, il peut être convenu, par exemple, que le règlement des opérations se fera le cinquième jour ouvrable du mois qui suit celui où elles ont eu lieu, et qu'en cas de défaillance du reporté, le banquier aura le droit de vendre les titres achetés ou d'acheter les titres vendus par le client après une simple mise en demeure.

Les droits de l'agent de change à l'exécution forcée en cas de défaillance du donneur d'ordres, se fondent sur l'article 69 du décret du 7 octobre 1890 que nous avons rappelé plus haut.

Les droits de l'agent de change sont les mêmes à l'égard du donneur d'ordres dont les opérations ont été reportées en tout ou en partie s'il n'a pas rempli ses obligations avant la fin de la liquidation. Il est évident que si l'agent de change n'use pas du droit exceptionnel qui lui est ainsi conféré et si des conventions spéciales sont conclues, le droit commun reprendra

son empire, l'exécution pourra n'avoir lieu qu'à partir de la date stipulée dans l'accord intervenu.

Disons enfin, qu'au point de vue économique, il semble que l'obligation pour l'intermédiaire d'exécuter à la dernière bourse de liquidation tous les clients défaillants conduit à des résultats désastreux. La jurisprudence apporte, il est vrai, un palliatif à cet inconvénient en autorisant l'agent de change à ne procéder, lors de la dernière bourse, qu'à un commencement d'exécution.

LA LIQUIDATION D'OFFICE PEUT-ELLE INTERVENIR A DES DATES ARBITRAIRES ?

Quand le donneur d'ordres n'a pas indiqué à son banquier en temps voulu les mesures qu'il convient de prendre, celui-ci a le choix entre deux partis : le report ou la liquidation d'office.

D'une manière générale, il convient au banquier d'opérer le report. En effet, la liquidation d'office a le caractère d'une exécution. Le report, par le droit qui est réservé au client de le refuser, sauvegarde, à coup sûr, beaucoup mieux ses intérêts.

Toutefois, comme nous l'avons vu, pour que le report puisse être effectué, le consentement du client est nécessaire.

Ce consentement est très souvent tacite.

Ainsi en a décidé la 9^e Chambre de la Cour d'Appel de Paris, le 11 mai 1909, qui, saisie d'un appel d'un

jugement rendu le 27 août 1908 par le Tribunal de Commerce de la Seine, statua :

« Considérant que G... et C^{ie}, à défaut d'instructions de B... fin février, devaient ou le liquider d'office ou reporter d'office sa position.

« Considérant qu'ils ont opté avec raison pour le report d'office, cette opération, dès la réception de la lettre d'avis, pouvant être refusée par le client qui est fondé à réclamer la liquidation de ses engagements.

« Considérant que le report d'office est usité à la Bourse parce que la liquidation d'office a le caractère d'une exécution et que par le report d'office et le droit du client de le refuser, ses intérêts sont sauvegardés à tous égards.

« Considérant que le report d'office devient définitif par l'acceptation expresse ou tacite du client. »

La Cour de Paris a déduit ce caractère de l'avis de report et du compte de liquidation reçu sans protestation (Cour de Paris, 1909, *Dr. financier*, 1909, p. 323).

Celui qui a consenti tacitement au report ne saurait reprocher à la banque, qui avait reçu l'ordre originare de l'avoir reporté et se refuser à payer la différence de l'opération.

(Cassation, 9 janvier 1929, *Revue de droit bancaire*, 1929, p. 372).

D'autre part, s'il n'y a pas eu accord et si la situation du client, par suite du report d'office, s'en trouve empirée, le banquier pourra avoir à en supporter la responsabilité.

Il a été jugé que, dans ce cas, la seule issue pour le banquier était de liquider. En effet, les articles 59 et 69 du décret du 7 octobre 1890 ont formellement prévu cette situation et ont donné à l'agent de change le moyen d'en sortir par la liquidation d'office.

Sans doute, ces articles ne lui imposent pas l'obligation stricte d'employer ce moyen, mais celui-ci, étant le seul prévu par un texte ayant force de loi, c'est le seul auquel l'agent de change puisse avoir recours sans engager sa responsabilité (Lyon, 30 octobre 1903, *Dr. financier*, 1906, p. 15).

Mais pour que la liquidation puisse dégager le banquier de toute responsabilité, il est indispensable qu'elle soit effectuée aux dates réglementaires de quinzaine. Le délai est de rigueur et l'agent de change qui n'a pas liquidé avant la fin de la liquidation est tenu de continuer l'opération jusqu'au premier jour de la liquidation suivante.

« Toute exécution dans le courant du mois est arbitraire et nulle ; la jurisprudence est constante : il faut que l'intermédiaire sache bien que, s'il n'exécute pas le dernier jour de la liquidation, il pourra avoir à supporter les conséquences de sa complaisance » (Note de Badon Pascal, interprétant un arrêt de la Cour de Paris du 12 avril 1900, *Droit financier*, 1900, p. 231).

Et cette même solution a été maintenue dans le cas où, pendant la quinzaine, la couverture fournie par le client serait devenue insuffisante.

La Cour de Nancy, en effet, a rendu le 9 juillet

1929, un arrêt particulièrement intéressant sur cette matière.

« La couverture, dit-elle, n'est autre chose que le dépôt effectué par un client entre les mains de l'agent de change, de sommes ou valeurs présumées suffisantes pour couvrir les différences qui peuvent exister au moment de la liquidation des opérations à terme faites pour le compte du client : il est certain que l'agent de change, a, sur cette couverture, un certain droit de disposition puisque l'intention commune des parties est précisément de le mettre en garde contre les éventualités de la négociation aléatoire qu'il consent à passer.

L'agent de change a le droit de réaliser cette couverture, lorsqu'elle consiste en valeurs au porteur ou même nominatives, au cas de découvert de son client, et ce, sans son autorisation (*Revue Dr. Bancaire*, 1930, p. 365).

Toutefois, avant de procéder à cette réalisation il convient que l'agent de change ait mis une dernière fois son client en demeure de solder son découvert, il suffit d'ailleurs que cette mise en demeure ait lieu par simple lettre missive.

Il ne peut être procédé à cette exécution que dans les 5 jours de la liquidation en cours. Commet donc une faute l'agent qui liquide d'office le 26 décembre la position d'un client qu'il avait reporté à fin décembre.

Une solution semblable a été donnée à une affaire presque identique par le Tribunal de commerce de la Seine. La couverture était devenue insuffisante, non

plus comme dans l'espèce de Nancy après le report, mais déjà antérieurement à celui-ci, l'agent de change avait en vain réclamé une nouvelle provision et avait, cependant, malgré le refus du client, reporté sa position, puis voyant que décidément, le risque encouru était trop considérable, l'agent de change avait liquidé. Le jugement déclarait qu'il n'était pas, dès lors, permis au banquier de modifier la condition du report par sa seule volonté et de prétendre imposer postérieurement à son client le versement d'une nouvelle somme, et à défaut, d'obtenir ce versement, de priver le client, en l'exécutant d'office avant la liquidation de la fin du mois, du bénéfice du terme qui lui était acquis par l'opération du report. Il était au contraire tenu d'assurer le maintien de la position du client jusqu'à l'échéance prévue (Tribunal de commerce de la Seine, 8 octobre 1913, *Droit financier*, 1914, p. 114).

L'explication de cette obligation pour l'agent de change de ne pouvoir exécuter qu'à certaines dates déterminées a été donnée par la Cour de Paris dans les termes suivants :

« ... Le décret du 7 octobre 1890, en créant, en dehors du droit commun, surtout en matière d'opérations à terme, une garantie *sui generis* au profit de l'agent de change, a voulu par une sorte de compensation de la faveur spéciale qu'il établissait, restreindre l'exercice du droit accordé à une date fixée et à une durée strictement limitée, celle de la période usuelle et réglementaire de la liquidation.

Qu'il en résulte que pour être régulière, la liquida-

tion d'office doit être effectuée ou tout au moins, commencée pendant cette période ; qu'une fois celle-ci expirée, pour être valable, l'exécution, à moins de consentement exprès du client, doit être différée jusqu'à la prochaine liquidation.

Considérant que si l'agent de change a reporté la position, faisant ainsi crédit au donneur d'ordres débiteur, le report n'a durant le cours de la liquidation qu'un caractère provisoire étant subordonné au paiement de la différence avant l'expiration de la liquidation ;

Que celle-ci terminée, le contrat de report devient ferme et définitif ;

Que par suite, le débiteur ne pouvant être privé du bénéfice du terme, l'exécution devra être suspendue jusqu'à l'ouverture de la prochaine liquidation, et ne pourra avoir régulièrement lieu qu'au cours de cette liquidation ultérieure (Cour d'appel de Paris, 3^e Chambre, 12 décembre 1908, *Revue juridique des opérations de Bourse*, 1909, p. 394).

Puisque nous avons parlé de la couverture, signalons un arrêt intéressant, sur la question de la réalisation de la couverture, rendu le 18 juin 1920 par la Cour de Paris.

Les valeurs remises en couverture au banquier coulissier ne doivent pas être considérées comme un gage auquel s'applique l'article 93 du Code de Commerce, elles sont remises à titre de paiement anticipé, effectif et volontaire des avances que le banquier pourra être

obligé de faire à raison des différences dues par le donneur d'ordres.

Et il y a lieu d'étendre aux banquiers en coulisse les facilités accordées aux agents de change par l'article 61 du décret du 7 octobre 1890, quant au droit de réaliser la couverture et de s'en appliquer le prix, faute par le donneur d'ordres de livrer ou de payer à l'échéance, sans qu'une mise en demeure préalable soit nécessaire (Paris, 18 juin 1920, *Gaz. Pal.* 1921. 1. 289, D. 1921. 1. 81).

NULLITÉ ET VALIDITÉ DU REPORT

QUELLES PEUVENT ÊTRE SUR LES REPORTS LES CONSÉQUENCES DE L'IRRÉGULARITÉ DES OPÉRATIONS QUI LES ONT PRÉCÉDÉS OU SUIVIS?

On s'est souvent demandé quelle relation existait entre le contrat de report et les opérations qui l'ont précédé ou suivi?

La question présente un intérêt pratique considérable lorsque l'opération initiale est entachée de nullité, et bien souvent elle a été soumise à l'appréciation des tribunaux dont la jurisprudence a longtemps été hésitante.

Toute spéculation boursière se compose d'une suite de différentes opérations successives et parfois simultanées comprenant par exemple un achat à terme d'une valeur, suivi d'un ou de plusieurs reports aux époques de liquidation, qui varient suivant qu'il s'agit de titres du Parquet ou de la Coulisse, le tout se terminant à un moment plus ou moins éloigné par une revente.

La nullité invoquée contre l'une quelconque des

opérations quel qu'en soit le motif, peut-elle avoir une influence sur les opérations qui l'ont précédée ou suivie ?

Comment doivent être réglés les droits du donneur d'ordres et de son mandataire ?

Par exemple — et c'est précisément l'espèce qui fut soumise à plusieurs reprises aux juges — un ordre d'achat de rentes est exécuté par un coulissier ce qui constitue une infraction à l'article 76 du Code de Commerce — que doit-on décider des reports qui l'ont suivi et qui ont été régulièrement exécutés par un agent de change si l'achat initial est annulé soit pour violation du monopole des agents de change, soit pour défaut de contre-partie réelle. — Cette nullité va-t-elle entraîner celle des reports ?

Faut-il, en d'autres termes, et d'une manière générale annuler un report régulièrement conclu et exécuté quand il succède à une opération nulle, soit parce qu'elle aurait été traitée par un intermédiaire non qualifié, soit qu'elle résultât d'un contrat direct occulte, ou encore, sous prétexte que le report ferait partie indivisible d'une suite d'opérations dont certaines sont nulles ?

Comme nous venons de le dire, il a été souvent jugé autrefois, que les reports, qui précèdent ou qui suivent des opérations déclarées nulles, sont affectés de la même nullité.

Toutefois, un revirement de la jurisprudence devait se manifester à la suite d'un litige à l'occasion duquel la 3^e Chambre de la Cour d'Appel de Paris avait, le

5 mai 1894, rendu un arrêt soulevant la distinction suivante :

« Il ne s'agit pas, avait décidé la Cour, d'apprécier
« la validité des opérations dont il s'agit, au regard
« des tiers qui ont fait les ventes au comptant et les
« rachats à terme au moyen desquels se sont accom-
« plis les reports réalisés pour le compte de B... ; qu'il
« s'agit d'apprécier cette validité au regard exclusif
« de S. C. et C^{ie}, pris comme mandataires de B... et
« de dire si, ayant fait la vente primordiale et le
« deuxième report de cette vente dans des conditions
« qui les rendent radicalement nuls, ils sont, néan-
« moins, fondés à réclamer à leur mandant le montant
« de la perte des deux autres reports de la même
« vente, par le motif que ceux-ci auraient été faits par
« l'intermédiaire d'un agent de change.

« Qu'ainsi ramenée à ses véritables termes, ajoutait
« la Cour de Paris, la question se résout d'elle-même.
« Qu'au point de vue du mandataire, ces différentes
« opérations formaient un ensemble indivisible et la
« nullité des unes entraîne nécessairement la nullité
« des autres ».

A l'examen du pourvoi dont faisait l'objet cet arrêt, M. l'Avocat général Desjardins, se prononçant pour la Cassation, concluait en ces termes :

... « Comment ce qui est divisible dans les rap-
« ports des parties figurant au contrat, deviendrait-il
« indivisible dans les rapports des parties avec leurs
« mandataires ? A chaque opération nouvelle, un
« nouveau personnage peut intervenir ; la succession

« et la distinction des mandats est corrélative à la
« succession et à la distinction des opérations elles-
« mêmes ».

Ces considérations emportèrent l'opinion de la Cour de Cassation qui, le 1^{er} mars 1897, décida que chaque opération de report est distincte et indépendante de celles qui l'ont précédée ou qui la suivront (D. 1897. 1. 413).

A la suite de cet arrêt et sur renvoi, la Cour d'Appel de Rouen — par une décision rendue le 29 juin 1898, que nous avons eu l'occasion de citer dans le chapitre précédent — jugea :

« Que les premiers juges ont, à bon droit, décidé
« que les opérations de bourse constituent des opéra-
« tions distinctes : Que la première, troisième et la
« cinquième sont nulles, en vertu de l'article 76 du
« Code de Commerce ayant été faites en coulisse, mais
« que la deuxième et la quatrième, qui consistent dans
« des reports régulièrement faits par le ministère
« d'agent de change, doivent être validées et obligent,
« par suite, X... à payer les différences en résultant.

« Qu'en effet, le contrat de report est un contrat
« *sui generis* qui se complète et se suffit à lui-même
« par cela seul qu'il réunit les deux éléments essen-
« tiels à sa formation, d'un achat au comptant et
« d'une revente à terme ou *vice versa* intervenus
« simultanément sur les mêmes valeurs et entre les
« mêmes personnes sans qu'il soit nécessaire de le
« rattacher à l'opération qui l'a précédé ou à celle qui
« l'a suivi ».

La Cour de Cassation, en rejetant le nouveau pourvoi le 6 février 1901, n'a fait que confirmer sa jurisprudence que la Cour de Rouen avait adoptée (D. 1902.1.575).

Entre temps, le Tribunal de Commerce de la Seine, rendait, le 30 juin 1897, un jugement fixant ce même principe ; que l'achat d'une valeur, les reports et la liquidation définitive constituent des opérations distinctes, dont chacune, au point de vue de sa validité ou de ses conséquences, doit être envisagée séparément, sans que le vice dont peut être entachée l'une d'elles, influe nécessairement sur les autres (D. 1899.2.302).

Depuis, la Cour de Cassation devait se prononcer régulièrement contre l'indivisibilité des opérations successives, et des reports qui les ont précédées ou suivies (Cass. 6 mai 1902, D. 1903.1.99 ; Cass. 28 octobre 1902, D. 1904.1.86).

Le 1^{er} décembre 1910, la Cour d'Appel de Pau, dans un arrêt rapporté dans le *Droit financier* (1911, pp. 222 et suiv.), rendait un arrêt ainsi conçu :

... « Attendu que si l'expert admet comme étant, d'après lui, suffisamment justifiées la plupart des opérations d'achat et de vente il accepte également comme valables les opérations de report.

« Mais attendu que l'expert ne justifie l'existence et « la régularité de ces reports que par cette seule mention « avis conforme de C ».

« Attendu cependant que le report, ou moyen de proroger pendant un temps plus ou moins long une

opération d'achat ou de vente, est une des opérations les plus importantes des marchés à terme :

« Que s'il est exact comme le prétend l'expert, qu'il doit être justifié des achats et des ventes, il est non moins exact que le mandataire du donneur d'ordres doit justifier de l'existence, de la validité et de la régularité des reports. »

Cet arrêt de la Cour de Pau, ne porte en rien atteinte à la jurisprudence de la Cour de Cassation puisque, là encore, se trouve confirmé ce point, qui paraît indiscutable aujourd'hui, de la divisibilité de toutes les opérations qui ont précédé ou suivi le report, et par voie de conséquence, fixe ce principe qu'il convient d'examiner la régularité et la validité des reports, comme on examine celles des opérations initiales ou finales.

La Cour de Paris eut, à plusieurs reprises, l'occasion d'adopter et de confirmer la jurisprudence de la Cour de Cassation.

Le 16 décembre 1913, la Cour d'Appel décidait, en effet, que : « Le report est un contrat complet par lui-même, qui ne se rattache aux autres opérations par aucun lien d'indivisibilité, et la nullité résultant du fait qu'il aurait été opéré sans le ministère d'un agent de change, ne saurait s'étendre aux opérations qui l'ont suivi » (*Dr. fin.*, 1914, p. 106).

Une autre décision de la même Cour rendue le 18 juin 1920 fait application des mêmes principes en reproduisant presque textuellement les termes de l'arrêt de la Chambre Civile et en statuant ainsi :

« Considérant que les opérations de report (n° 6 de la liquidation du 30 juin 1911 ; n° 1 de la liquidation mi-mai 1911), relatives à des marchés à terme faits
« par contrats directs et déclarés nuls par le Tribunal
« de Commerce, ne sauraient être frappées également
« de nullité, puisqu'elles ont été réalisées dans des
« conditions de fait ci-dessus précisées.

« Que le contrat de report constitue, en effet, une
« convention spéciale et complète par elle-même, dès
« qu'elle réunit les éléments dont elle doit régulière-
« ment se composer, et ce, indépendamment de l'opé-
« ration à terme qui lui a donné naissance et de celle
« qui l'a suivie, qu'elle doit donc être considérée
« comme valable ».

Le banquier, qui a effectué des reports par contrat direct sur des opérations à terme, elles aussi faites originellement avec lui par contrat direct et déclarées nulles de ce chef, est, par suite, en droit de conserver les courtages qu'il a perçus pour ces reports non atteints par la nullité de l'opération originaire (Paris, 18 juin 1920 ; *Gaz. Pal.*, 1921.1.289 ; D. 1931.2.81).

Un arrêt plus récent encore, ne fait que confirmer les décisions antérieures en disant que :

« Le contrat de report est une convention distincte du marché à terme qui l'a précédé et de celui qui l'a suivi ; il existe par lui-même avec son caractère propre et ses éléments essentiels de validité. Paris, 23 juillet 1920 (*Gaz. Trib.*, 30 octobre 1920) ; le même arrêt décidait :

« Qu'on doit considérer comme nuls à l'égard du

donneur d'ordre, faute d'approbation directe et certaine, les reports effectués alors que le contrat passé ne fait aucune allusion à une convention de report et prévoit surtout la faculté de livrer et lever des titres à l'échéance avec adhésion réciproque aux usages du marché de Paris.

Ainsi semble être définitivement fixée une jurisprudence aujourd'hui très ferme et qu'on ne peut qu'approuver.

Il convient, en effet, pour le bon renom du marché français, et pour faciliter chaque jour son développement, d'assurer le respect et la stricte exécution des engagements pris, en enlevant aux spéculateurs de mauvaise foi, toutes les occasions ou possibilités d'échapper aux règlements que leur imposent la réalisation et la liquidation des ordres donnés.

Il ne faut pas leur permettre de soulever sans cesse — et sans motifs valables — des moyens de ne pas payer leurs différences ?

La loi de 1885 a fourni déjà un remède sérieux contre les mauvais débiteurs en leur refusant certaines exceptions trop souvent invoquées, les Cours et les Tribunaux suivant les principes adoptés par la Cour de Cassation, se sont refusés à prononcer la nullité d'opérations dont l'indivisibilité ne s'imposait en aucune façon, et en ratifiant celles qui étaient régulières quel que fût le sort réservé à celles qui les avaient précédées ou suivies.

COURTAGES ET IMPÔTS

Les reports, comme toutes les opérations de bourse — achats au comptant ou à terme — donnent lieu à perception de droits de courtages et d'impôts. Les premiers sont fixés par les règlements généraux des Chambres syndicales des Agents de change et de la Coullisse.

Le courtage est perçu par l'agent vendeur et par l'agent acheteur.

Comme toutes les opérations liées, le courtage sur les reports est calculé sur le montant le plus élevé de l'opération, c'est-à-dire en cas de report sur l'opération à terme — en cas de déport sur l'opération au comptant.

Nous rappelons que pour les reports il est intervenu une entente entre le Parquet et la Coullisse : les agents de change délivrent aux coullissiers les bordereaux qui sont exigés par le fisc moyennant un droit annuel de 1/2 0/0 du montant du report.

En ce qui concerne les impôts, l'article 28 de la loi du 28-29 avril 1893 portant fixation du budget général des dépenses et des recettes de l'exercice 1893, décida qu'à partir du 1^{er} juin 1893, toute opération de

Bourse, ayant pour objet l'achat ou la vente au comptant ou à terme de valeurs de toute nature, donnera lieu à la rédaction d'un bordereau soumis à un droit de timbre dont la quotité est fixée à 0,05 par 1.000 francs — ou fraction de 1.000 francs — du montant de l'opération, calculé d'après le taux de la négociation. Ce droit n'est pas soumis aux décimes. Il est réduit de moitié pour les opérations de report (D. 1893. 4. 87).

Restait à savoir comment allait être appliqué cet impôt; une décision du Ministère des Finances du 19 juin 1893 expose que « le report constituant, en définitive, une opération unique qui tend à différer l'exécution d'un marché à terme » en conséquence sur la proposition de l'Administration de l'enregistrement, il est décidé que le report ne donnerait lieu qu'à un seul droit à la charge de chaque partie contractante et comme la loi de 1893 indique que ce droit est réduit de moitié, le droit exigible sur l'ensemble de l'opération se trouve ramené à 0,05 pour 1.000, soit 0,025 pour la vente et le rachat et 0,025 pour l'achat et la revente.

L'article 29 de la même loi décide que : « Qui-
« conque fait commerce habituel de recueillir des
« offres et des demandes de valeurs de Bourse doit, à
« toute réquisition, des agents de l'enregistrement,
« représenter des bordereaux d'agents de change ou
« faire connaître les numéros et les dates de borde-
« reaux ainsi que les noms des agents de change de

« qui ils émanent, soit faute de ce faire, acquitter
« personnellement le montant des droits ».

Il convient de signaler de suite que la rédaction du bordereau dont parle l'article 29 de la loi de 1893, est uniquement destinée à satisfaire aux exigences fiscales et que son omission ne saurait constituer une irrégularité dont la validité de l'opération de bourse eût à souffrir.

Dans une affaire curieuse les tribunaux français ont eu à juger cette exception soulevée par un spéculateur malheureux qui arguait n'avoir pas à payer la différence, les opérations effectuées à la Bourse ayant été conclues dans des conditions irrégulières, aucun bordereau n'ayant été rédigé.

Il fut jugé par le Tribunal de Commerce de la Seine, le 23 mars 1912 (Clunet, *Dr. inter. privé*, 1913, p. 1223)
« qu'il résulte des pièces et documents versés au débat
« que le défendeur R... apporte justification suffisante
« de la réalité et de la régularité des opérations faites
« à Londres pour le compte de J...;

« Qu'on ne saurait, en effet, faire grief à R... de
« n'avoir pas fait figurer lesdites opérations à son
« répertoire puisque la tenue dudit répertoire n'a été
« imposée par diverses lois de finances que dans le but
« de faciliter la perception de l'impôt sur les opérations
« de Bourse exécutées en France. Qu'en dehors du
« répertoire nullement obligatoire, en l'espèce, toutes
« autres justifications ont été fournies ».

Il est bon de souligner que le désir qu'ont toujours les spéculateurs d'échapper aux conséquences de leurs

opérations malheureuses, les incite à découvrir sans cesse des exceptions nouvelles et constatons avec satisfaction que les juges ont repoussé sans hésiter, celle consistant à opposer le défaut de répertoire, celui-ci n'étant établi que dans l'intérêt du fisc et en aucune façon comme garantie pour la clientèle.

La législation fiscale, en ce qui concerne les taux des droits auxquels sont soumis les reports, a, naturellement, beaucoup varié depuis 1893 et les impôts perçus ont augmenté dans une proportion considérable. Cependant, les deux principales caractéristiques de la fiscalité à laquelle sont soumises les opérations de report apparaissent dès 1899 :

Nécessité d'un bordereau, impôt sur les reports inférieur à celui qui devrait normalement être perçu sur l'achat et la vente des valeurs.

Les reports sont assujettis à un droit de timbre proportionnel qui varie selon la nature du report et sa durée.

On distingue :

A. — *Les reports en Bourse :*

- 1° d'une durée maximum de vingt jours,
- 2° d'une durée supérieure à vingt jours.

B. — *Les reports en Bourse entre professionnels et non professionnels :*

- 1° d'une durée maximum de vingt jours,
- 2° d'une durée supérieure à vingt jours.

C. — *Les reports en Banque entre professionnels :*

1° d'une durée maximum de vingt jours,

2° d'une durée supérieure à vingt jours.

Sous le régime de la loi de 1913, les droits sur les reports en Bourse n'étaient pas calculés sur le total de la double opération d'achat et de vente, mais sur le solde. Quant aux reports en banque, ils n'étaient pas assujettis au timbre proportionnel, mais au timbre de dimension comme les prêts sur nantissement.

Le report en Bourse est conclu, grâce à l'intervention d'un agent de change, commissionnaire ou courtier en fonds publics. La taxe est due par chacune des parties contractantes. L'agent de change, qui traite en contre-partie ou pour son propre compte, est exonéré de la taxe. Il en est de même s'il traite avec un professionnel.

La taxe couvre la double opération d'achat et de vente faite par chacun des contractants, les deux opérations sont indivisibles et constituent un seul et unique marché. La taxe est calculée sur le montant total des sommes en capital et intérêts acquittés par le reporté.

Une opération prorogée est assimilée au report.

En cas de reports successifs, chaque renouvellement du contrat est considéré comme une opération nouvelle et sujette à la taxe.

L'agent de change peut recevoir les titres en report sans contre-partie, s'il trouve des contre-parties, en vendant les titres au comptant à l'une et en rachetant à terme à l'autre. Cette double opération n'a plus le caractère d'un report. Elle est soumise dans l'espèce des non-professionnels au droit ordinaire de 1 franc par

1.000 francs sur les opérations à terme (Code des taxes assimilées au timbre, articles 138 à 143).

Reports en Banque. — Les reports qui ne sont pas réalisés en Bourse sont assujettis à la même taxe que les reports en Bourse, toutefois la taxe est réduite pour les reports d'une durée maximum de vingt jours, conclus soit entre un banquier et un agent de change, soit entre banquiers, soit entre agents de change. Cette taxe est indépendante de celle qui, le cas échéant, est exigible dans les reports de l'agent de change ou autre professionnel avec les clients pour le compte desquels il opère.

En cas de reports successifs, chaque renouvellement est considéré comme une opération nouvelle sujette à la taxe. Toute opération de report ou de renouvellement doit être constatée par écrit. La taxe est due sur le montant des sommes en principal et intérêts acquittées par le reporté (Code des taxes assimilées au timbre, art. 144 à 146).

A. — Dans les reports des agents de change avec les clients, de la même façon que dans les opérations de Bourse, les bordereaux prévus tiennent lieu de l'écrit ;

B. — Dans les autres marchés l'apposition d'un timbre adhésif sur l'écrit constatant l'opération.

Il est encouru pour chaque contravention, individuellement par le reporteur et par le reporté, une amende égale à vingt fois la taxe éludée, sans que cette pénalité puisse être inférieure à 100 francs. Les contrevenants sont en outre tenus solidairement au paie-

ment des taxes éludées (Code des taxes assimilées au timbre, art. 148).

La loi du 2 janvier 1926, articles 36 et suivants, avait aggravé considérablement les charges fiscales des reports. L'impôt fut porté à 2 francs par 1.000 francs, il fut assis non sur le solde des opérations, mais sur le total des achats et des ventes. Les reports en Banque furent frappés d'un droit proportionnel de 0,25 par 1.000 francs le droit atteignant les opérations traitées par l'agent de change en son nom propre avec les banques et les opérations traitées par l'agent de change avec son client.

Enfin, les prêts sur nantissement de moins de vingt jours furent imposés aux taux de 0,25 par 1.000 francs, ceux d'une plus longue durée assimilés aux mandats, billets et obligations non négociables furent taxés au droit de 0,25 par 500 francs.

Ces charges excessives compromirent l'existence du marché à terme. En quelques mois, les capitaux mis en œuvre dans les opérations à terme et les reports diminuèrent de 47 0/0. L'Administration reconnut son erreur et se hâta de rétablir le régime antérieur, légèrement retouché. La loi du 17 juillet 1926 réduit à 1 franc pour 1.000 francs la taxe des opérations à terme, à 0,50 par 1.000 francs la taxe des reports en Bourse d'une durée maximum de vingt jours, à 1 franc pour 1.000 francs les reports de plus longue durée. Les reports en Banque et les prêts sur nantissement seront soumis à la même taxation.

La loi crée un régime spécial pour les reports et

prêts sur nantissement de courte durée conclus entre professionnels. Elle tient compte que ces contrats sont la suite nécessaire des relations de l'agent de change avec son client lesquelles sont déjà imposées. S'inspirant de la loi du 10 août 1923 qui établit un droit réduit à charge des commissionnaires en marchandises, elle réduisit l'impôt à 1 franc pour 1.000 francs pour les reports de moins de vingt jours traités entre professionnels.

L'article 9 de la loi du 26 avril 1930 réduit l'impôt de moitié en le ramenant à 0,50 pour mille pour les opérations à terme.

Pour les opérations de report, le Gouvernement avait proposé une réduction des $\frac{4}{5}$ qui parut excessive, on s'en tint donc à une diminution de moitié, le taux du droit étant fixé à 0,25 pour mille.

Cette mesure ne pouvant suffire à l'essor du marché de Paris, il était indispensable d'obtenir aussi des intermédiaires une réduction de leurs courtages. Le Ministre des Finances fit savoir à ce sujet à la Commission des Finances de la Chambre, qu'il avait obtenu :

1° De la part du Syndic des Agents de change, parlant au nom de leur compagnie, l'engagement de réduire de 1,80 à 1,20 0/0 le tarif des courtages sur les opérations de report, et d'étendre progressivement les tarifs réduits aux opérations à terme, aux valeurs traitées sur ces derniers marchés par quantités inférieures à 25 titres.

2° De la part de la Chambre Syndicale des Banquiers en valeurs au comptant et à terme l'engagement de

proposer à leur assemblée générale la réduction de 4 à 3 pour mille des tarifs perçus sur les opérations au comptant et à terme, les tarifs des opérations de report ayant déjà fait l'objet de réductions (Rapport de M. de Chappedelaine, Chambre, annexe n° 3308).

Il a paru inutile d'améliorer le traitement très avantageux déjà consenti aux rentes sur l'Etat Français. Elles continuent à supporter l'impôt de 0,0125 pour mille pour les opérations au comptant et à terme, taux qui est lui-même réduit de moitié pour les opérations de report.

Enfin, la loi du 12 juillet 1932, qui fixe actuellement le taux de l'impôt sur les opérations de Bourse, a rétabli le tarif du droit de timbre perçu au profit de l'Etat à 1 pour mille ou fraction de mille francs du montant de la négociation, pour les opérations à terme autres que les rentes françaises.

Les opérations de report sont assujetties au tarif de 0,50 0/00.

Cette loi fait ainsi disparaître le dégrèvement opéré par la loi du 26 avril 1930 et replace les opérations à terme et de reports dans les mêmes conditions que la loi du 17 juillet 1926.

Quant aux tarifs de courtage perçus par la Compagnie des Agents de change, en exécution de l'article 38 du décret du 7 octobre 1890 et de l'article 1^{er} du décret du 29 mars 1932, les modifications apportées en vertu de ce dernier sont les suivantes :

Opérations à terme. — Actions et obligations dont le

cours est inférieur à 200 francs : 0,30 par titre au lieu de 0,25.

Actions et obligations dont le cours est compris entre 200 et 400 francs : 0,60 par titre au lieu de 0,50.

Actions et obligations dont le cours est supérieur à 400 francs : 0,15 0/0 du montant de la négociation, au lieu de 0,125 0/0.

Opérations de report. — Aucun changement pour les rentes françaises.

Pour les autres valeurs, le taux du courtage est appliqué sur le montant de la valeur reportée, calculée d'après le cours de compensation, à raison de :

1,20 0/0 l'an si le taux moyen de l'argent est supérieur à 3 0/0.

1,50 0/0 l'an si le taux moyen de l'argent est de 1,50 0/0 à 3 0/0 au maximum.

1,80 0/0 l'an si le taux moyen de l'argent est égal ou inférieur à 1,50 0/0.

Pour les emplois de capitaux en report, le tarif est uniformément de 1,20 0/0 l'an du montant de la valeur reportée calculée comme ci-dessus.

Le tarif maximum pour les opérations au comptant est maintenu à 3 0/00 mais le minimum de courtage perçu est porté de 1,50 à 2 francs.

LE LOMBARDGESCHAFT

Pour lutter contre certaines difficultés que créaient aux banquiers et spéculateurs les dispositions de la loi du 22 juin 1896, ceux-ci imaginèrent une opération assez ingénieuse le « Lombardgeschäft » ; celui-ci, tel qu'il est pratiqué en Allemagne, se divise en deux parties : la première en un achat au comptant par un banquier d'une certaine catégorie de valeurs dont l'achat à terme est interdit ; cette première opération terminée, le banquier, propriétaire des titres, les revend au spéculateur qui les désire, et si celui-ci ne possède pas les fonds nécessaires à cette acquisition, le banquier les lui prête. Cette avance est remboursable un mois plus tard, les titres sont, pendant ce temps, conservés par le banquier qui les garde en nantissement pour se garantir de la somme avancée à son client. Si à l'expiration du mois le spéculateur désire ne pas rembourser ce qu'il doit, il peut user d'une double faculté : ou il paye le courtage et les intérêts courus, et, dans le cas le prêt d'argent est prolongé pour un second mois, ou il autorise le banquier à vendre les titres ; la différence qui excède ce qu'il doit à celui-ci est encaissée par lui ; si au con-

traire, les titres sont vendus à un prix inférieur à l'avance qui lui a été consentie, le spéculateur devra en régler la différence.

Cette opération, qui constitue un véritable prêt sur nantissement, présente avec les reports des différences essentielles qui ont été analysées d'une façon très complète par la Cour de Paris, sous la présidence de M. Beer, dans les termes suivants :

« Considérant qu'il est sans intérêt de rechercher les circonstances et les conditions dans lesquelles la loi du 22 juin 1896 a entendu organiser et régler en Allemagne le marché de la Bourse, qu'il suffit, pour la solution du litige soumis à l'appréciation de la Cour, de constater que l'article 50 de cette loi interdit le marché à terme sur les parts d'entreprises minières ou industrielles, lesquelles ne peuvent faire l'objet que d'opérations au comptant ;

« Considérant que pour se distraire à la nullité d'ordre public dont ces valeurs minières ou industrielles sont entachées en ce qui concerne le marché à terme, certains établissements de Crédit de Berlin ont songé à introduire dans la pratique de leur clientèle un marché d'un caractère nouveau qui est le marché de spéculation affectant la forme d'un marché au comptant ;

« Que le banquier achète le titre au comptant et par une deuxième opération absolument distincte de la première, prenant ce titre en couverture, prête au client les fonds nécessaires pour un mois à des conditions débattues entre les parties, ce qui constitue un

prêt sur gage, ou suivant l'expression allemande, un Lombardgeschäft.

« Considérant que les reports sont la continuation d'opérations à terme d'une liquidation à l'autre, moyennant un prix qui est celui du report, rémunération fixée généralement d'après le loyer des capitaux.

« Considérant que dans les opérations de report, l'acheteur ne connaît pas et n'a pas le droit de connaître les numéros de ses titres achetés, que le reporteur, c'est-à-dire le prêteur de capitaux peut, tant que l'opération n'est pas liquidée, disposer des titres, par exemple en effectuer le dépôt pour assister à une assemblée d'actionnaires, réclamer le remboursement d'une obligation à lot sortie avec prime.

« Qu'il existe donc une différence essentielle entre l'opération d'avance sur titres et l'opération de report ;

« Que, dans une avance sur titre, le prêteur conserve en caisse, les titres en dépôt de ses avances, les mêmes titres et les mêmes numéros devant être restitués à la personne qui s'est fait constituer une avance ;

« Que, dans un report, au contraire, les titres et les numéros sont inconnus de l'acheteur et reste la propriété du reporteur ;

« Considérant que, dans une opération d'avance sur titres, la rémunération du banquier est l'intérêt des capitaux prêtés ; que, dans une opération de report, le report est compris dans le prix d'achat et

que la rémunération de l'agent est son courtage (Cour de Paris, 26 juin 1906, *Revue juridique des opérations de Bourse*, 1906, p. 431 »).

La Cour de Paris avait précisément à déterminer dans quelle mesure le Lombardgeschäft devait être sanctionné par les Tribunaux français. L'espèce dont la Cour était saisie était la suivante :

En Allemagne, écrit M. Henri Fontaine, où une loi du 22 juin 1896 prohibe les opérations de bourse à terme sur les parts d'entreprises minières ou industrielles, les grandes banques, pour se soustraire à l'entrave apportée par la loi à des opérations que le besoin de liberté, qui se fait sentir sur tous les marchés, rendait nécessaire, avaient inventé l'opération dite « Lombardgeschäft. » Les premiers juges avaient dit : Cette opération est nulle comme contraire à l'ordre public allemand. La Cour de Paris déclara, au contraire, que « la loi allemande valide les opérations de prêts successifs sur titres ».

L'opération dite « Lombardgeschäft » est une opération de prêt sur nantissement qui peut se répéter pendant un délai plus ou moins long et avec des modalités qu'aucun texte ne prohibe.

En fait, le spéculateur français n'était pas fondé à faire des critiques contre la Banque allemande, car après avoir soutenu en France, devant les premiers juges que les opérations pratiquées en Allemagne étaient nulles, il avait reconnu la validité de celles-ci en assignant en Allemagne la Banque allemande en

délivrance des titres qu'il avait refusé de prendre tout d'abord.

Dans l'affaire soumise à la Cour, le donneur d'ordre soutenait que les opérations prorogées, dont il s'agissait, avaient été l'objet de reports prohibés par la loi allemande.

La Cour répondait à ce moyen en disant que :

1° Les reports sont la continuation d'opérations à terme ;

2° Dans ce cas, l'acheteur ne connaît pas les numéros de ses titres dont le reporteur peut se servir comme nous l'avons déjà indiqué.

Dans une avance sur titres, tel que paraît bien être le « Lombardgeschäft » :

1° Le prêteur conserve les titres en dépôt et doit restituer les mêmes numéros ;

2° La rémunération du banquier est l'intérêt des capitaux avancés tandis que dans le report, son taux se confond avec l'opération.

Enfin, la Cour de Paris déclara que le « Lombardgeschäft » n'est, en aucune façon, prohibé par la loi française. Ceci ne semble du reste pas pouvoir être contesté. En effet, l'opération au comptant, la première à laquelle il faut recourir, comporte une levée de titres, un règlement immédiat en espèces, et à ce point de vue, les conditions des opérations au comptant en France se trouvent observées. La seconde opération est constituée par un prêt d'argent avec nantissement, or, cette façon de procéder est encore en parfaite harmonie avec la règle du nantissement civil

ou commercial (H. Fontaine, *Revue juridique des Opérations de Bourse*, 1906, p. 431).

La Cour de Paris a donc bien jugé en estimant que le « Lombardgeschäft » ne comportait aucun report et que, de plus, il n'était en aucune façon prohibé par la loi française.

Ne terminons pas cet examen très rapide de la loi de 1896 sans dire un mot du contrat direct tel qu'il est pratiqué en Allemagne.

Le « Selbsteintritt » c'est le droit, pour le commissionnaire, le mandataire, de conclure avec lui-même, l'opération dont il est chargé, lorsqu'il devra acheter ou vendre soit des titres cotés officiellement, soit des denrées ou marchandises ayant un cours à la Bourse ou sur un marché, autrement dit de se porter contrepartiste.

En Allemagne, les opérations de Bourse, tant sur valeurs que sur marchandises, se font par des commissionnaires dont la profession est libre et non pas, comme en France, par des officiers publics investis d'un monopole. Par suite, la question du contrat direct ou contre-partie avait pris là-bas, une importance toute particulière.

Les auteurs de la loi sur les Bourses du 22 juin 1896 s'en étaient beaucoup préoccupés. L'article 71 de cette loi autorise, sauf conventions contraires, le « Selbsteintritt »,

Cependant on s'était souvent plaint que les mandataires profitassent des fluctuations qui se produisaient entre l'ouverture et la fermeture d'une même bourse

en appliquant à leurs clients le cours le moins avantageux et jamais le taux exact de l'opération, se procurant ainsi un bénéfice illicite. La loi s'est efforcée de réglementer pour lutter contre ces abus et empêcher, suivant l'expression allemande, que les commissionnaires pratiquent une taille (Schnitt) dans les cours (Voir les articles 71 à 74 : *Annuaire de Législation étrangère*, vol. 1897, p. 122) (Note Lacour, D. 1899. 2. 299).

LE COMPTANT DIFFÉRÉ

Les difficultés nombreuses, qu'a longtemps soulevé le contrat direct, ont fait naître dans l'imagination féconde des spéculateurs, une combinaison destinée à éviter les inconvénients du report direct, c'est ce qu'on appelle le « comptant différé ».

Cette opération nous est venue d'Allemagne et n'est autre que le Lombardgeschäft inventé par les spéculateurs d'outre-Rhin, pour se soustraire aux restrictions imposées sur certaines opérations à terme.

Ainsi que certaines décisions de justice la définissent et en fixent les conditions nécessaires, l'opération dite au « comptant différé » consiste, pour le banquier, en une vente de valeurs dont le paiement et la livraison se trouvent reculés à une échéance fixée et cela moyennant certains avantages déterminés.

Le client acheteur, de son côté, a la jouissance immédiate des titres bien que ceux-ci restent entre les

main du banquier, il profite des hausses éventuelles et subit les baisses.

Il a été soutenu qu'un tel contrat n'est régulier et par conséquent valable que si le banquier possède les titres au moment même où il les vend. Par suite, l'opération serait nulle et devrait être déclarée inexistante s'il était établi que le banquier ne possédait pas les titres ou si celui-ci ne pouvait pas prouver la réalité de son acquisition.

Ainsi que l'écrit M. Emile Guilmard dans son ouvrage intitulé *De la vente directe des valeurs de Bourse* :

« Dans la combinaison, dite du comptant différé, il
« ne s'agit pas d'opérations de Bourse proprement
« dites, mais bien de ventes directes, faites sur des
« accords particuliers. »

Comme nous le disons plus haut, cette opération consiste, pour le banquier, à vendre à son client des valeurs à un prix déterminé tout en convenant que le règlement en sera « différé » et reporté à une échéance plus lointaine que celle prévue pour la livraison des titres, qui est généralement de 15 bourses et a été parfois — dans certaines périodes d'agitation — ramenée à 5 bourses.

Comme on suppose que le banquier se trouvera, en conséquence, dans l'obligation d'avancer à son client les sommes nécessaires pour le règlement de ces titres, il percevra un intérêt de X 0/0 sur le montant de cette opération, auquel vient s'ajouter une commission trimestrielle.

Le comptant différé présente bien tous les aspects d'une vente directe.

Comme le dit lui-même M. Guilmard, qui a toujours été un adversaire déclaré de ce genre d'opération : « Le fait de reculer à telle date le paiement et la « livraison des titres n'a rien d'anormal : celui de « percevoir une commission sur l'argent qu'il (le ban- « quier) prête n'a rien d'illicite... Si l'objet de cette « vente a bien été de transférer la propriété des titres, « dès la formation de la convention, celle-ci est « licite ».

Mais cet auteur estime : « qu'il faut, de toute néces- « sité, que le banquier soit propriétaire des titres « qu'il a ainsi vendus au comptant et qu'il ne retient, « que parce que le prix n'est pas soldé ».

Cette théorie de M. Guilmard était celle qu'avait adoptée la jurisprudence et qu'elle conserva longtemps.

La Cour de Paris, le Tribunal de Commerce de la Seine, — ayant eu à connaître à plusieurs reprises des opérations de « comptant différé » et à se prononcer sur leur validité — estimaient qu'elles devaient être déclarées nulles et considérées comme inexistantes.

C'est ainsi que la 3^e Chambre de la Cour d'Appel de Paris, rendit, le 18 avril 1902, un arrêt ainsi conçu :

« Considérant que l'opération dite « le Comptant différé » préconisé à la quatrième page de la circulaire financière de la maison de banque X... ne correspond à aucune opération de bourse proprement

dite ; qu'elle n'est point, en effet, pratiquée en bourse où opèrent les agents de change pour les valeurs cotées et les banquiers-coulistiers, pour les autres valeurs ; qu'au parquet ou en banque, les opérations sur valeurs mobilières sont au comptant ou à terme, ferme ou à primes ; qu'il n'est traité sur aucun marché public des opérations du « comptant différé ».

« Considérant que cette combinaison, fondée sur des accords particuliers, paraît comporter, de la part du banquier, vente de titres pour la prise de livraison desquels il intervient entre les parties un contrat ajournant l'échéance à une certaine époque, moyennant des avantages consentis au banquier (en l'espèce 4 0/0 pour les intérêts des avances et une commission trimestrielle de $1/4$) et, de la part du donneur d'ordre, la faculté de jouir des titres réellement achetés, de profiter de leur plus-value éventuelle en couvrant les risques de moins-value ;

« Considérant que l'expression « comptant » implique une opération dont le règlement immédiat s'impose ; que le banquier devrait donc être en mesure de représenter les titres, ou un avis de l'agent de change ou du coulistier, auquel il serait tenu de faire face ; que l'obligation, pour le banquier, d'affecter les titres en nature au donneur d'ordre, ressort avec évidence de la nature même du contrat, puisque des conditions de règlement interviennent au sujet des titres à régler comptant en principe ;

« Considérant que si ce contrat particulier dont le mécanisme ingénieux n'a certainement pas été compris

par Y..., modeste employé, étranger aux matières de Bourse, ne porte pas atteinte aux conditions requises pour la validité de toute convention, il faut, tout au moins, que le contrat ait été exécuté ;

« Considérant que des documents versés au procès, il résulte qu'aucune des opérations d'achat ou de vente portées sur les avis et bordereaux de liquidation n'a été effectuée ; que les divers éléments de débit et de crédit, se référant à des opérations inexistantes, n'ont pu donner naissance au fonctionnement d'un compte courant (*Dr. fin.*, 1902, 252). »

A la même époque, le Tribunal de Commerce de la Seine, rendait, successivement et à quelques jours d'intervalle, deux décisions identiques dont les attendus valent d'être relatés.

Le 18 septembre 1902, il statuait en ces termes :

« Attendu que X... explique que la convention intervenue entre lui et Y... est née de l'adhésion donnée par celui-ci à l'opération dite « au comptant différé » offerte par eux dans leur organe ;

Que ces opérations, consistant dans l'achat direct, pour le compte de Y... de titres ;

Qu'étant effectuées sans commission ni courtage elles seraient exclusives, de toute idée de mandat : .

.

Mais attendu que l'opération dite « Au comptant différé » a été exactement appréciée par un récent arrêt de la Cour de Paris en date du 18 avril 1902 ;

Attendu, dit l'arrêt en question, que l'opération dite

« Au comptant différé » préconisé ne correspond à aucune opération de bourse proprement dite :

.
Attendu que X... allègue vainement qu'étant vendeur direct à l'égard de Y..., et non point mandataire de ce dernier, il n'aurait pas à lui rendre les comptes que tout mandataire doit à son mandant ; qu'il est constant que X..., même envisagé comme vendeur, était tenu d'avoir en sa possession les titres qu'il prétendait avoir vendu à son donneur d'ordre ; qu'à défaut, par lui de produire, à cet égard, les justifications qui lui incombent, il échet de reconnaître que les garanties affectées par Y... au paiement des opérations par lui engagées, n'ont point été données en connaissance de cause ;

Qu'il convient d'obliger X... à restituer les titres remis par Y... en couverture

Par ces motifs,

Déclare nulles les opérations de bourse, objet du litige (*Dr. fin.* 1903. 93).

Le 2 octobre 1902, ce même Tribunal confirmant sa jurisprudence, décidait :

Attendu qu'il est établi aux débats que X... a proposé à Y... d'exécuter pour son compte, des opérations de Bourse, suivant la combinaison « Au comptant différé ».

.
Attendu que les opérations dites « au comptant différé » ne correspondent à aucune opération de Bourse proprement dite

Que les opérations d'achat et de vente n'ont pas été réellement effectuées ;

Qu'il n'apparaît pas que X... ait eu en sa possession les titres qui ont donné lieu aux opérations litigieuses :

Que c'est à bon droit que Y... conteste la validité et la régularité des opérations.

Par ces motifs,

Déclare nulles les opérations objet du litige (*Dr. fin.* 1903. 110).

Ces décisions font ressortir que le « comptant différé » ne correspond « à aucune opération de bourse proprement dite » et que pour qu'elle soit une vente directe licite, il est de toute nécessité que le banquier vendeur soit réellement propriétaire des titres qu'il cède — faute de quoi, cette vente n'aurait aucun des caractères indispensables pour devenir une réalité : sa fictivité la rendrait nulle et l'acheteur, s'il était de bonne foi, serait en droit d'en poursuivre la nullité, de réclamer la restitution des courtages payés et de la couverture fournie.

Ainsi en avaient décidé les arrêts et jugements que nous venons de citer et ces tribunaux ajoutaient que : « Dans le cas où le banquier ne justifie pas de la propriété des titres, les divers éléments de débit et de crédit se référant à des opérations inexistantes n'ont pas pu donner naissance au fonctionnement d'un compte courant et que l'article 541 du Code de procédure civile, relatif à la révision des comptes n'est pas applicable, en matière d'opérations de bourse, à un arrêté qui ne comporte ni apurement ni règlement définitif.

Ainsi donc — par exemple — dans l'opération dite « comptant différé », le banquier vend au comptant des titres à son client qui ne lui verse que 10 ou 20 0/0 de leur valeur. Le banquier, qui est censé avoir levé les titres, prête à X 0/0 l'argent qui a été nécessaire pour payer le solde. Dès le moment où le contrat a été réalisé, le spéculateur est devenu propriétaire des titres et conserve la faculté, soit de rembourser intégralement son banquier, soit de dénouer l'opération par une vente au comptant.

Dans le premier cas, le versement intégral oblige le banquier à transférer les valeurs qu'il détient à titre de gage ; dans le second cas, le produit de la vente étant porté au crédit du compte du client, il ne lui restera qu'à régler la différence si, entre temps, les cours ont baissé ou au contraire à encaisser son bénéfice si les titres ont subi une hausse.

Comme nous le disons plus haut, le comptant différé n'est, au fond, qu'un « Lombardgeschäft fictif ».

Le banquier ne lève pas nécessairement les titres et l'avance de 10 à 20 0/0, faite par le client, doit être plutôt considérée comme une couverture que comme un acompte sur le prix.

Ce genre d'opérations a suscité des controverses ardentes et même donné lieu à des critiques particulièrement violentes.

M. Emile Guilmard, dans son ouvrage *Le contrat direct, le marché financier et l'épargne* publié en 1911, parle du « comptant différé » dans les termes suivants :

« Le truquage et le mirage sont indéniables et l'on
« a du mal à s'expliquer que la terminologie employée
« à dessein ait pu aveugler les esprits éclairés.

« Comment ! Le contrat direct qui, par définition,
« est étranger à la Bourse qui n'est ni du comptant
« ni du terme !

« Mais si ce n'est ni du comptant ni du terme,
« qu'est-ce donc alors ?

« Une convention innommée, placée sous un régime
« spécial, dérogoratoire aux usages du commerce, et
« c'est à cette « spécialité » qu'une convention pri-
« vée, viciée dans son essence (car le consentement
« du donneur d'ordres est presque toujours surpris et
« escamoté) attachera tous les privilèges et avantages
« attachés à la négociation en Bourse faite sur le mar-
« ché par les intermédiaires légaux !

« En vérité, on ne peut qu'admirer un tel phéno-
« mène ! Que de science et d'habileté dans la discus-
« sion des à-côtés de la question il a fallu aux défen-
« seurs du contrat direct pour faire avaler.... une
« aussi grosse couleuvre ! Il n'y a rien dans la vente,
« ainsi que dans l'avance consécutive à la vente. Ces
« deux opérations sont absolument en l'air. Un seul
« fait matériel existe : le versement par le client de
« 10 à 20 0/0 de la valeur des titres dénommés, ver-
« sement exigé pour servir de couverture, c'est-à-dire
« de paiement anticipé des soldes éventuels, et voilà
« que, par un coup de baguette magique, la passa-
« tion de toutes ces écritures dans un compte courant
« va donner l'existence à toutes ces irréalités ».

On s'est fort exagéré les conséquences que pouvait avoir, pour l'acheteur, cette opération du « comptant différé » ; on a pensé et dit que le spéculateur inexpérimenté était à la merci du banquier qui — en cas de perte — pouvait l'exécuter au moment le plus défavorable et causer sa ruine.

Il faut bien reconnaître aujourd'hui que si les spéculateurs sont nombreux et parfois imprudents, ils ne sont pas sans expérience et quand ils invoquent leur ignorance des choses de la Bourse, c'est pour, de très mauvaise foi, s'efforcer de ne pas payer leurs différences.

En relatant certaines décisions, nous avons pu montrer que la jurisprudence a eu, à plusieurs reprises, à se prononcer sur la validité de ces opérations. Elle a été assez hésitante dans le sens de la nullité « du comptant différé », on peut retenir les jugements du Tribunal de Commerce de la Seine et l'arrêt de la Cour de Paris qui, tous sont basés sur la fictivité des opérations.

Rappelons, en effet, le motif le plus frappant de l'arrêt de la Cour de Paris que nous citons plus haut :

« Considérant que des documents versés au procès
« il résulte qu'aucune des opérations d'achat ou de
« vente, portées sur les avis et bordereaux de liquida-
« tion, n'a été effectuée, que les divers éléments de
« débit et de crédit, se référant à des opérations
« inexistantes, n'ont pu donner naissance au fonction-
« nement d'un compte-courant, que X... détient, par
« suite, sans cause la couverture »

Un second arrêt, rapporté dans le *Droit Financier*, 1902, p. 396, décide :

« Considérant que pas plus, pour les opérations au
« comptant différé que pour celles à terme, X... ne
« rapporte la justification de leur réalité et de leur
« régularité ;

« Considérant que les divers éléments de crédit ou
« de débit, se référant à des opérations inexistantes,
« n'ont pu donner naissance au fonctionnement nor-
« mal et régulier d'un compte-courant ».

Nous basant sur les termes très nets de la loi du 28 mars 1885, et sur la jurisprudence, un peu flottante au début, mais aujourd'hui constante, en nous appuyant sur les décisions des cours et des tribunaux que nous avons longuement analysés en examinant le caractère juridique du report, on est fondé à prétendre que l'article 1^{er} de la loi du 28 mars 1885 « interdit
« aux parties d'opposer l'exception de jeu et aux
« juges de rechercher leur intention alors même que
« les opérations se résoudraient par le paiement
« d'une simple différence ». L'argument de « fictivité » qu'on invoque contre le « comptant différé » ne semble donc pas pouvoir être retenu utilement, et entraîner la nullité d'un contrat librement consenti.

La loi de 1885 refuse au donneur d'ordre le droit d'opposer l'exception de jeu ; la Cour de cassation, dans de nombreux arrêts que nous avons déjà eu l'occasion de rappeler, a refusé aux juges la possibilité d'interpréter les intentions des parties ; dès lors, il semble bien que c'est à tort que dans le cas du

« comptant différé » on a pu baser des décisions sur une prétendue « fictivité » d'opérations dont on demandait l'exécution et, par suite, d'en prononcer la nullité.

Qu'importe, semble-t-il, que le banquier ne possède pas les titres qu'il vend au moment précis où il les vend pourvu qu'il les ait le jour où la livraison lui en est demandée et le paiement effectué.

Rien, dans la loi, ne permet d'interdire au banquier de vendre des titres à découvert, étant entendu qu'il devra les livrer au jour fixé par la convention.

Il convient de noter que dans un arrêt, rendu le 24 mars 1930, la Cour de Besançon, pour déclarer nulles les opérations de « comptant différé » fait valoir un argument assez sérieux :

« Considérant, dit la Cour, qu'il résulte de ces « stipulations que les opérations litigieuses étaient « traitées hors Bourse par contrat direct, la banque « se portant contre-partie du client ; qu'aussitôt « l'ordre d'achat, celui-ci était débité de son mon-
« tant, déduction faite de la couverture de 25 0/0
« qu'il avait la faculté de réaliser s'il le jugeait à
« propos, en servant le montant intégral de son
« achat ; qu'à un certain point de vue, ces opérations
« peuvent être considérées comme ayant été effectuées
« au comptant ; que c'est ainsi, d'ailleurs, qu'elles
« ont été qualifiées dans la notice ; mais qu'on peut
« également dire qu'elles constituent des marchés au
« comptant différés ou des contrats innommés et *sui*
« *generis* mais qu'en tous les cas et quelle que soit la

« qualification qu'on leur donne, elles ne revêtent
 « certainement pas les formes d'opérations à terme
 « au sens de la loi de 1885,

.
 « Considérant que, sans doute, il a été jugé que la
 « stipulation, par laquelle un client se réservait la
 « faculté de liquider ses opérations par la levée des
 « titres en versant le complément du prix de son
 « achat, impliquait au profit du vendeur le droit corré-
 « latif d'imposer à son client la livraison des valeurs
 « achetées ; mais que cette réciprocité ne saurait être
 « admise dans le litige actuel ; qu'en effet, si l'on se
 « reporte aux termes de la notice on constate qu'elle
 « stipule dans le paragraphe 4 que seul l'acheteur est
 « maître de la situation et que, seul, il peut la modi-
 « fier à son gré et quand bon lui semble ; qu'une telle
 « réserve est exclusive du droit pour la banque
 « d'obliger son client à prendre livraison des titres
 « qu'il a achetés ;

« Considérant au surplus que cette clause, réser-
 « vant à l'acheteur la faculté de lever ses titres, ne
 « semble avoir été insérée au contrat que dans le but
 « de donner une certaine apparence de réalité à des
 « opérations purement fictives se traduisant par de
 « simples jeux d'écritures ;

« Considérant qu'en réalité, les spéculations liti-
 « gieuses ne constituent que des combinaisons de jeu
 « sur la hausse et la baisse des valeurs

. ,

« Cour de Besançon, 24 mars 1930 » (*D. H.* 1930, p. 386).

Nous avons déjà estimé qu'à notre sens, il n'y avait pas de raison vraiment juridique pour refuser à ces opérations un caractère de réalité et de leur refuser toute sanction, et nous indiquions que les contrats librement consentis font la loi des parties, c'est ce qu'ont décidé les arrêts qui ont validé les opérations de « comptant différé » en se fondant sur la liberté des conventions et la commune intention des parties :

« Attendu — déclare un jugement particulièrement « caractéristique — que les opérations faites sous « l'empire de cette convention sont régies par le droit « commun et constituent des marchés à terme pouvant aboutir, suivant la faculté que les parties « s'étaient réservée à une levée ou à une livraison de « titres, sans que ni le droit commun, ni la loi du « 28 mars 1885 sur les marchés à terme, ni la jurisprudence subordonnent la légalité de ces marchés à « la détention des titres vendus.

« Attendu que ces opérations ne sont, dès lors, ni « illicites ni contraires à l'ordre public, qu'elles sont « valables, car en déclarant expressément que nul ne « peut se soustraire aux obligations résultant de tout « marché à terme sur effets publics et autres, lors « même qu'ils se résoudraient, par une simple différence, la loi du 28 mars 1885 a entendu, lorsque « les opérations sur effets ont pris la forme de marchés à terme, interdire aux parties d'opposer l'ex-

« ception de jeu et aux juges de rechercher, si en
« fait, il avait été procédé à des opérations compor-
« tant des levées et livraisons effectuées de titres »
(Tribunal de Commerce de Chalon-sur-Saône, 25 mars
1912, *Droit Financier*, pp. 315 et suiv.).

La question a été portée tout récemment devant la
Cour de Cassation qui, pour la première fois, se trou-
vait appelée à statuer sur la validité des opérations
de Bourse par contrat direct soit, en compte courant,
soit au comptant différé. La Chambre Civile s'est pro-
noncée par arrêt du 7 janvier 1929 dans les termes
suivants (*Droit financier*, 1929, p. 422) :

« Attendu que, statuant par interprétation des con-
« ventions intervenues entre les parties, la Cour
« d'Appel déclare, que l'on ne saurait voir des opéra-
« tions fictives dans les spéculations sur valeurs mobi-
« lières hors Bourse qui ont été incriminées; que des
« termes desdites conventions elle déduit, en effet,
« qu'il n'apparaît pas qu'il s'agisse de marchés où il
« aurait été stipulé que, seules, les différences pour-
« raient être exigées ... »

Ainsi l'arrêt constate en fait, que les spéculations
litigieuses ne constituent pas des combinaisons de
jeu ou de pari sur la hausse ou sur la baisse des
valeurs rentrant dans les termes de l'article 1965 du
Code Civil et, en conséquence, rejette le pourvoi formé
contre l'arrêt de la Cour de Paris, en indiquant que
l'arrêt attaqué répondait à toutes les conclusions du
demandeur et donnait une base légale à l'interpréta-
tion par une appréciation souveraine des faits de la

cause qui échappait au contrôle de la Cour de Cassation.

Indiquons que les opérations litigieuses portaient sur des valeurs non cotées. S'il en avait été autrement, la question d'immixtion dans les fonctions d'agent de change se serait posée.

Pour tâcher d'être complet, il nous reste à dire un mot de l'opération appelée « le comptant accessible ».

Contrairement à ce qui s'est passé pour le « comptant différé », il semble que « le comptant accessible » ait toujours été favorablement accueilli et par la doctrine et par la jurisprudence.

Dans le « comptant accessible », le vendeur est propriétaire des titres vendus comme dans l'autre opération, le banquier fait à ses clients l'avance des sommes représentant la valeur de ces titres qui sont ainsi intégralement payés et il les conserve tant qu'il n'est pas réglé lui-même.

Le donneur d'ordre doit se libérer par versements successifs et il est dans l'obligation de prendre livraison des titres dont s'agit, à l'époque qui a été convenue pour le règlement définitif du prix.

Le 14 mai 1903, le Tribunal de Commerce de la Seine, avait, en ces termes, consacré cette convention.

L'opération dite « au comptant accessible » qui consiste dans l'achat de titres effectué par le banquier au comptant et que le donneur d'ordre doit lui rembourser par acomptes, n'a rien d'illicite lorsqu'il est justifié de la réalité et de la régularité de l'achat. En conséquence, le donneur d'ordre peut être contraint à

prendre livraison des titres contre paiement à l'époque fixée pour le premier paiement par le contrat (*Dr. fin.*, 1903, 391).

Le Tribunal reconnaissait donc que cette vente directe était régulière et licite, le banquier justifiant de la réalité de son achat, le client se trouvant sans droit pour refuser de prendre livraison.

Et les auteurs soulignaient que dans des opérations de ce genre et avant de les valider, les juges cherchaient, avant tout, à savoir si le vendeur direct était bien propriétaire des titres vendus au jour de la vente.

LE REPORT SUR PRIMES

Le marché à primes est celui par lequel l'acheteur se réserve la faculté de résilier le contrat moyennant une certaine somme fixée au préalable. Si l'acheteur se décide pour la résiliation du contrat, il abandonne la prime qui reste définitivement acquise au vendeur. Si, au contraire, il préfère lever les titres, le montant de la prime est incorporé dans le prix fixé.

Parmi toutes les combinaisons auxquelles se livrent les spéculateurs, il en est une qui consiste à se couvrir en ferme à terme sur des primes vendues ; cette opération peut être assimilée à des reports appliqués à des marchés à primes, lorsque les primes vendues figurent à des échéances dépassant la liquidation en cours. Mais s'il est possible de reporter la position résultant de la levée en ferme d'une position à prime

échue, il n'est pas possible d'intégrer celui-ci dans une opération de report. Autrement dit, l'opération à terme qui est à la base du contrat de report ne peut pas être une opération à prime, et, en effet, le propre de ce marché était de pouvoir être résilié à l'échéance moyennant l'abandon de la prime, de sorte que l'élément de report disparaîtra avec l'abandon de la prime.

Ainsi donc le report sur prime est le marché dans lequel un spéculateur achète à terme des effets qu'il revend immédiatement à prime à une échéance postérieure.

L'acheteur à prime est souvent un haussier qui essaie de se ménager une possibilité de résilier le contrat si les cours viennent à fléchir.

La faculté de résiliation étant stipulée dans l'intérêt de l'acheteur, il est juste que le vendeur compense cet avantage par une augmentation du prix de la prime qui est d'autant plus élevé que l'échéance est plus éloignée, surtout que l'acheteur ferme qui a vendu la prime doit tenir compte d'un nombre successif de reports.

Prenons un exemple qui nous permettra de mieux exprimer la manière dont peut se dérouler une opération de report avec un marché à prime. Le 1^{er} septembre P. vend ferme 100 de Beers à prime fin courant pour 65.000 francs et les rachète aussitôt livrables pour 66.000 francs dont 10 francs à échéance fin courant. En vendant à terme, P. spéculé à la baisse car il faut qu'il se procure pour la liquidation du

30 septembre les 100 de Beers qu'il a promis de livrer. Si P. était certain que les de Beers vont baisser, il se contenterait de cette opération de vente à terme sans essayer de se prémunir contre les risques que cette opération peut faire courir. Mais tout en étant porté à voir la baisse, P. prévoit tel ou tel événement susceptible de maintenir les de Beers à des cours élevés. Alors, au lieu de vendre purement et simplement, il se couvre et rachète aussitôt ce qu'il vient de vendre à terme, seulement tandis que sa vente est ferme, c'est-à-dire définitive, immédiatement il achète conditionnellement et il se réserve le droit de résilier son achat moyennant le montant de 10 francs par de Beers. En agissant ainsi il limite son risque à l'écart entre son ferme vendu et sa prime achetée si le cours des de Beers s'élève, s'il survient une baisse il résilie son contrat d'achat moyennant l'abandon de la prime prévue qu'il paye. En d'autres termes, il maintient le marché libre ou s'en affranchit selon que l'opération ferme tourne à son détriment ou à son avantage.

Examinons maintenant par des exemples concrets, comment les opérations peuvent se présenter et quels seront les événements qui l'inciteront à prendre tel parti plutôt que tel autre.

1° Supposons qu'à la fin du mois, les 100 de Beers soient cotés 62.500 francs, P. a vendu 65.000 francs une valeur qu'il peut se procurer pour 62.500 francs, par conséquent son opération de vente à terme lui procure un bénéfice net de 2.500 francs.

D'autre part, il a la faculté d'acheter ces mêmes

titres pour 66.000 francs, cette opération lui est évidemment défavorable, puisqu'il peut se procurer ces titres pour 62.500 francs sur le marché, il préfère donc résilier ses accords de rachat en abandonnant la prime de 10 francs par titre, perte moins importante que la différence entre 66.000 francs, prix fixé pour l'achat et 62.500 prix, des actions sur le marché. Son opération se solde donc par un gain de 2.500 francs sur les opérations de vente à terme, moins la prime de 10 francs par titre qu'il abandonne ; son opération lui rapporte quand même 15 francs par titre.

Autre hypothèse : au lieu de coter 62.500 francs les de Beers se liquident à 63.500 ; la vente ferme lui procure ici un bénéfice égal, cette fois, à 15 francs par titre, selon son contrat d'achat, et P. a encore intérêt à abandonner sa prime puisque celle-ci n'est que de 10 francs alors que la différence entre le prix du marché à terme et celui du marché comptant est égale à 5 francs. L'opération se solde donc par un bénéfice de 5 francs par titre.

A 64.000 francs, cours de liquidation, l'opération lui sera indifférente, il n'a ni gain ni perte, les 10 francs par titre que P. gagne sur l'opération de vente à terme sont compensés par l'abandon de 10 francs de prime.

A 65.500 francs, l'opération de vente ne coûtera que 500 francs puisqu'il a conclu à 65.000 francs et que les titres qu'il doit livrer lui reviendront à 66.000 francs. D'autre part, le contrat achat à terme ne lui fait perdre que 500 francs puisqu'il est conclu à 65.500 francs, il lui est donc indifférent de conclure le marché ou de perdre la prime.

LE REPORT A LA BOURSE DU COMMERCE

Le report à la Bourse du Commerce est fondé sur le même principe que le report à la Bourse des Valeurs.

Le reporté conserve sa position, en la dénouant à l'échéance prévue et en lui substituant une position identique à une échéance plus éloignée.

Imaginons, par exemple, la situation d'un client acheteur d'une marchandise quelconque au cours de 200 francs — fin septembre — s'il croit à la hausse il peut revendre sa position à fin septembre et se racheter 10 francs plus cher à fin octobre.

Signalons cependant, ici, une particularité que nous indique M. Oscar Bloch dans son ouvrage sur la Bourse du Commerce.

Le vendeur, seul, ayant le choix du jour de livraison pendant le mois, le client acheteur devra donner à son courtier ses instructions dès le début du mois de la livraison, faute de quoi le courtier aura le droit, sans aucune formalité judiciaire, mise en demeure ni avis préalable, de revendre d'office, aux risques et périls du client, sa seule obligation étant d'envoyer le jour même au client avis de la revente et du prix. Il est cependant de règle d'attendre, pour cette revente

d'office, qu'une ou plusieurs filières applicables au marché du client aient été présentées ; on établit ainsi et par le numéro de la ou des filières qu'il n'a pas été possible de temporiser davantage. Si le client, avisé télégraphiquement de la présentation de sa filière n'a pas fait parvenir ses instructions, il peut être à ses risques et périls procédé à une revente d'office 24 heures après la présentation de la filière (Oscar Bloch, *La Bourse du Commerce du marché de Paris*, p. 112).

Lorsqu'il s'agit de reporter une position d'un client vendeur, la situation se présente sous un jour tout différent. Tout d'abord, le vendeur a une option qu'il peut différer jusqu'au dernier jour du mois de livraison. S'il ne donne pas à ce moment-là d'indication à son courtier, celui-ci aura le droit de le racheter d'office à la clôture du mois de livraison. Le cours de clôture peut être révisé, en cas d'exagération, par la Chambre Syndicale. Pour cette révision on prend comme base le cours de livraison dans les entrepôts de Paris. A ce cours peut s'ajouter à titre d'indemnité pour défaut de livraison une plus-value maxima de 3 0/0 du prix de base de liquidation.

LE REPORT SUR DEVICES

Nous allons voir maintenant une application du mot report autre que celle que nous avons examinée jusqu'alors le report désignant uniquement une opération consistant en un achat au comptant et une revente à terme ou une vente au comptant et un rachat à terme intervenus simultanément sur les mêmes valeurs, entre les mêmes personnes.

Pendant la période qui a suivi la fin des hostilités, la spéculation, aussi bien au comptant qu'à terme, ne s'exerça pas uniquement sur des valeurs de bourse, mais encore et surtout sur les monnaies des différents pays, c'est-à-dire sur des devises.

D'une manière générale, les échéances pour les marchés à terme sur devises sont, à un, deux ou trois mois et c'est pour ces échéances que l'on établit le taux de report et de déport : si la devise est traitée à terme à un cours supérieur à celui du comptant, il y a report ; si, au contraire, le cours du terme est inférieur à celui du comptant, il y a déport.

Comme l'explique admirablement M. Louis Pommery dans son ouvrage *Changes et Monnaies* les taux des

reports et déports sont sujets à de nombreuses fluctuations.

Pour bien comprendre la chose comme le propose M. Pommery, il convient d'analyser une opération de change à terme :

« Supposons qu'un client achète mille livres à terme à un mois, le banquier s'il veut éviter les risques d'une spéculation, doit se couvrir de la somme nécessaire immédiatement.

Par conséquent, il achètera et se fera livrer de suite les mille livres dont s'agit alors qu'il ne doit être couvert de la somme équivalente en francs qu'un mois plus tard.

Il pourra donc disposer, pendant un mois, de mille livres tandis que ses disponibilités en francs auront diminué d'une somme correspondant à l'achat des mille livres dont il a dû régler le montant.

Il est évident que le banquier pourra utiliser et utilisera vraisemblablement ces livres ; il en tirera intérêt différent de celui qu'il aurait tiré de la somme en francs dont il s'est démuni, d'où l'écart du cours de la livre au comptant et de son cours à terme.

Si l'intérêt obtenu sur les avoirs en livres est plus élevé que l'intérêt sur les avoirs en francs, il y a du déport ; dans le cas contraire, il y a du report.

« Une autre situation peut également se présenter elle est même assez fréquente.

Si le banquier peut en cas de vente à terme à un de ses clients disposer d'une trésorerie suffisante, il conserve dans ses caisses les livres qu'il a achetées au

comptant. De même, sa trésorerie livres peut lui permettre de livrer les livres vendues par lui au comptant alors qu'il les a par ailleurs achetées à terme.

S'il n'en est pas ainsi, il peut se trouver débiteur et avoir à payer des intérêts élevés.

Pour éviter cette situation, il s'adresse à des banques ayant une trésorerie plus large, possédant des livres ou qui auraient à dénouer des opérations en sens inverse.

Comme nous venons de le voir, par conséquent, l'opération se compose d'un achat au comptant et un prêt ou un emprunt de devises contre des francs. Elle est souvent désignée du reste, entre « cambistes » par les expressions : « emprunt de Londres pour trois mois, prêt de Londres pour un mois ». Le banquier vendeur à terme est emprunteur de devises.

M. Pommery propose cet exemple : un commerçant achète à son banquier 1.000 livres à un mois au cours de 125 fr. 10. Le banquier « A », pour se couvrir et dès que l'opération a été conclue avec son client commerçant, achète à « B » son confrère, 1.000 livres au comptant au cours de 124 fr. 99 ; le banquier « A » devra prendre livraison des 1.000 livres et verser immédiatement à « B », 124.990 francs alors que l'autre opération conclue avec son client commerçant ne se dénouera qu'un mois plus tard.

Pour se créer des disponibilités, il prêterà à un troisième banquier ces 1.000 livres qu'il a achetées et lui empruntera 124.990 francs. Mais comme l'intérêt servi sur les francs est plus élevé que l'intérêt sur les livres,

le banquier prêteur de livres paye un écart pour les prêter et emprunter des francs. La livre à terme est par suite plus chère que la livre au comptant ce qui ne signifie pas nécessairement, comme on a trop tendance à le croire, que le marché escompte une hausse de la livre.

La valeur théorique du report sur devises est donc déterminée par la différence entre le taux de l'intérêt en France et le taux d'intérêt dans les pays dont la devise est traitée à terme. Il est bon d'ajouter que ces taux d'intérêts varient peu au cours d'une année, il convient donc de tenir compte d'autres facteurs pour expliquer les variations des reports sur devises.

L'élément principal est la situation de place.

Si par exemple les achats à terme de livres sterling opérés par la clientèle française sont considérables, il y a beaucoup de prêteurs de livres et le taux du report tend à s'élever; si, au contraire, il y a beaucoup de vendeurs à terme, le report tend à baisser. La raréfaction des disponibilités en livres a également pour effet de faire baisser le report puisque l'intérêt payé sur les livres tend à s'élever.

Durant l'été de 1924, l'Europe Centrale cherchant à emprunter de gros montants de livres, le report sur la livre a baissé et celle-ci se traitait à terme aux environs immédiats du pair.

La baisse de l'intérêt en France, doit également entraîner une diminution des reports (au début de 1926 l'argent étant très facile en France, les reports ont été très réduits).

Une hausse du comptant peut amener les porteurs de devises à attendre pour obtenir en contre-partie de leurs prêts un montant plus élevé en francs et inversement en période de baisse, il peut y avoir afflux d'offres : dans les deux cas, les reports sont influencés.

La spéculation peut aussi agir sur les reports : si une devise fait l'objet de ventes massives à terme, les vendeurs se proposant de la racheter plus tard à moins cher, les reports peuvent se tendre très fortement. On l'a vu, pour le franc en mars 1924 et aussi pour le mark pendant la dépréciation de cette devise. La tension des reports peut ainsi indiquer l'existence d'une position spéculative à la baisse, mais ce sont là des cas exceptionnels et les fluctuations des reports sont le plus souvent limitées, le point d'équilibre étant le rapport des taux d'intérêts.

En ce qui concerne les taux faits à la clientèle, il faut tenir compte de ce que, pour les Banques, les opérations traitées impliquent souvent l'accord d'un véritable crédit aux contractants. Il n'en est autrement que lorsque ceux-ci constituent des garanties effectives, ce qui est, du reste, le cas le plus fréquent (Louis Pommery, *Changes et Monnaies*).

LE MARCHÉ DES REPORTS

LES REPORTS A PARIS

Ce marché se divise en deux séances très nettement distinctes l'une de l'autre.

Au cours d'une séance commencée un peu avant la Bourse et dans un local spécial, les commis liquidateurs des diverses charges procèdent entre eux à un premier ajustement de leur liquidation ; si le commis de la charge « A » s'est entendu avec le commis de la charge « B » pour que cette dernière lui assure le report d'un million, par exemple, il remettra à ce commis de la charge « B » une fiche indiquant le nombre de titres avec la désignation de leur valeur que ladite charge aura environ à lever en liquidation pour en effectuer le report. De telles indications ne sont d'ailleurs qu'approximatives parce que l'évaluation de la position ne peut être basée que sur les cours de la veille alors que le montant des capitaux de la position à reporter effectivement sera déterminé ultérieurement vers le milieu de la séance officielle. Mais bien qu'un ajustement ultérieur soit nécessaire,

cette séance officieuse n'en est pas moins d'une grande utilité ; elle se passe directement, sans discussions bruyantes, et les commis en profitent pour assurer, en le fragmentant au besoin entre les diverses charges, le report des grosses positions dont il serait inopportun de révéler l'ampleur et dans des conditions effectives de publicité plus étendues.

Les commis en quête de titres de telle valeur pour le compte de vendeurs à découvert, qui sont dans la nécessité de se faire reporter, rechercheront leur contre-partie auprès des charges dont ils savent, généralement, par l'expérience des liquidations antérieures, la position actuelle sur la valeur considérée.

A la suite de cette première séance, les conditions dans lesquelles s'effectueront les reports ne sont pas encore fixées puisque la discussion du taux de l'argent n'a pas encore commencé, mais le travail est déjà avancé et notamment les besoins particuliers de titres émanant, soit de vendeurs à découvert, soit de capitalistes, soit de groupes désireux de reporter telle valeur en vue d'une assemblée ou d'un avantage quelconque, sont déjà satisfaits dans une proportion importante.

Il restera donc, dans une deuxième séance, à trouver la contre-partie des soldes des capitaux ou des positions dont l'emploi ou le report n'a pas été assuré dans cette réunion préparatoire ; d'autre part, il y aura à fixer les conditions auxquelles les reports s'effectueront tant pour la généralité des valeurs que

pour certaines d'entre elles à l'égard desquelles des circonstances spéciales détermineront l'application de taux de report distincts du taux général.

Cette séance préparatoire est, en somme, assez analogue à celle avant Bourse pour les affaires traitées au premier cours. Elle permet d'équilibrer nombre d'ordres qui, étant en sens inverse, peuvent être compensés et de dégager ainsi l'orientation de la discussion à laquelle donnera lieu le marché des reports.

La deuxième séance du marché des reports commence le jour de la liquidation, comme la première, du reste, vers midi quarante-cinq, c'est-à-dire un quart d'heure environ après le coup de cloche qui a marqué l'ouverture de la séance officielle de la Bourse.

A ce moment, les premiers cours sont déjà cotés et les intermédiaires qui ont des positions à faire reporter peuvent chiffrer de manière suffisamment approximative le montant des capitaux qui sont nécessaires pour le report desdites positions.

D'une bourse à l'autre, en effet, les cours peuvent varier pour une même quantité de titres et les intermédiaires auront à majorer, parfois dans une mesure importante, l'évaluation de leurs besoins en capitaux, à laquelle ils avaient procédé.

Appel des valeurs. — Les commis des charges étant tous réunis dans une salle de la Bourse, un représentant de la Chambre Syndicale appelle successivement

les valeurs inscrites à terme dans l'ordre où elles figurent à la coté.

Pour chaque valeur un marché s'institue. Les commis qui, pour une raison quelconque, désirent assurer le report d'une valeur déterminée et qui n'ont pas trouvé, durant la séance du matin, le nombre de titres nécessaires, proclament qu'ils reportent telle valeur, qu'ils agissent soit pour le compte de vendeurs à découvert, soit au contraire pour le compte d'acheteurs.

Le taux des reports est variable et sa cherté ou son bon marché sont subordonnés à la plus ou moins grande abondance de titres à faire reporter.

Une rareté exceptionnelle du titre peut même produire un bon marché exceptionnel du report qui prend alors le nom de déport lorsqu'en liquidation c'est le porteur du titre (l'acheteur) qui reçoit une certaine somme pour prêter son titre au vendeur à découvert.

Les reports sont le plus souvent le baromètre de la position de la place. C'est plutôt avec la cherté des reports que les fortes réactions ont coïncidé, tandis que le bon marché de l'argent peut être un élément de hausse.

Un déport peut également être coté sur certaines valeurs, soit pour raison de tirage, soit pour raison d'assemblée, le reporteur ou acheteur éventuel voulant s'assurer un certain nombre de titres pour en profiter ou y assister.

L'ORGANISATION DU MARCHÉ A PARIS

Le taux de l'argent en coulisse.

Le taux de l'argent en coulisse est plus élevé qu'au Parquet, cette différence est la conséquence des faits suivants :

Tout d'abord, il n'existe pas en coulisse de liquidation bi-mensuelle comme au Parquet et à une immobilisation de capitaux plus longue, puisqu'elle s'étend sur le délai d'un mois, correspond nécessairement un taux d'intérêt plus élevé.

D'autre part, la garantie, que constituent vis-à-vis des spéculateurs les liens de solidarité existant entre les agents de change, met le reporteur à l'abri de tous risques. Il a acheté des titres à un prix déterminé, il les revend un prix un peu supérieur à la liquidation suivante, entre temps il aura été mis en possession des titres reportés, il lui sera indifférent que les titres subissent une hausse ou une baisse dans l'intervalle des deux liquidations ; son prix de revente étant en effet fixé d'avance. Il est assuré, dans les limites du crédit collectif de la Compagnie des agents de change tout entière, d'encaisser ce prix de revente à l'échéance fixée, alors même que les titres reportés auraient à ce moment perdu complètement leur valeur. La sécurité, qui lui est encore en quelque sorte

garantie, est absolue et dépend beaucoup plus de la caution solidaire et personnelle de chaque agent de change que du gage matériel et de la valeur des titres donnés en report dont le cours varie.

En coulisse, la solidarité entre intermédiaires n'existe pas, et une prime d'assurance doit être payée, pourrait-on dire, sous la forme d'un intérêt plus élevé pour garantir le reporteur contre le danger éventuel d'une baisse de valeurs qui l'empêcherait de pouvoir obtenir le remboursement intégral des sommes avancées. C'est pour le même motif que les reports peuvent ne pas s'effectuer sur certaines valeurs dont on redoute les écarts particulièrement brusques.

Il arrive aussi que l'on refuse de reporter un banquier dont on connaît la position particulièrement chargée. Dans les deux cas, il peut arriver que ce refus de report ne soit pas absolu et se traduise simplement par des exigences plus ou moins grandes sur le taux de report.

Ces diverses considérations expliquent que normalement, en Coulisse, le taux de l'intérêt soit plus élevé qu'au Parquet. Signalons qu'on a projeté, précisément pour parer à cet état de choses, d'instituer une caisse de report analogue à celle qui existe à Bruxelles et qui tiendrait lieu du lien de solidarité et de garantie collective qui unit les agents de change.

LES REPORTS DE VALEURS NOMINATIVES

Les valeurs nominatives sont reportées à des conditions différentes de celles des titres au porteur.

En effet, les transferts des titres du reporté au reporteur entraînent la perception d'une taxe fiscale élevée qui normalement vient augmenter d'autant le montant de l'écart entre le cours d'achat et celui de la revente.

Cependant, s'il est certain que les reports des valeurs nominatives s'effectuent généralement à des conditions plus coûteuses pour les reportés que celles qui s'appliquent aux titres au porteur, on constate que la majoration de l'écart est très inférieure à ce qu'elle devrait être normalement. Cela résulte du fait que, très souvent, les capitalistes maintiennent leurs reports en valeurs nominatives pendant un certain nombre de liquidations.

A la première liquidation ils ont payé un droit de transfert qui dépasse le montant de la différence des cours entre leur achat et leur revente, de sorte que l'opération initiale se traduit presque toujours par une perte.

Mais l'opération se continuant, le reporteur, à chaque liquidation suivante, n'ayant plus de titres à transférer et par conséquent n'ayant pas de droits à payer, rentrera dans la perte que lui a occasionnée le premier transfert, et jouira ainsi de tous les avantages de l'opération.

Les reports sur titres nominatifs servent donc d'emploi à des capitaux disponibles pour quelques mois, voire même à long terme (François Marsal, *Encyclopédie de Banque et Bourse*, t. V, p. 108).

Toutefois, il arrive qu'à de certaines liquidations, lorsque les événements laissent présager un mouvement soudain de hausse, l'intervention d'importants reports supplémentaires soit nécessaire.

A de telles périodes, des capitaux nouveaux doivent venir se joindre aux capitaux déjà affectés aux reports antérieurs ; cette opération donne lieu à de nombreux transferts provoquant des paiements de droits fiscaux importants.

Dans ce cas, les reporters, qui ne veulent employer leurs fonds en report que pour une durée limitée, se trouvent obligés d'exiger des taux plus élevés qui, la plupart du temps, ne persistent pas.

Il convient de signaler que les opérations de report ont joué un rôle particulièrement important à la Bourse de Paris pendant toute la période qui a précédé et qui a suivi la stabilisation du franc.

La loi du 7 août 1926 autorisait la Banque de France à acheter des pièces d'or et d'argent au cours du métal et des devises étrangères au cours du jour.

Pour décongestionner le marché monétaire, la Banque de France avait accepté de garantir contre les risques de revalorisation du franc les banques et les particuliers désireux de placer à court terme leurs fonds à l'étranger.

Pour y satisfaire, la Banque de France recourut à

l'opération de report sur devises qui consistait pour elle à vendre des devises contre francs, et à les racheter à terme moyennant un léger déport prélevé sur l'emprunteur de devises.

Au moment où la stabilisation s'est faite, le montant de ces reports s'élevait à la somme de 9.777 millions de francs.

Après que le franc fut stabilisé, l'intervention de la Banque de France ne paraissait plus devoir s'imposer.

Les banques, désireuses de faire des opérations à court terme à l'étranger, n'avaient, comme avant guerre, qu'à assumer elles-mêmes le risque très léger provenant de fluctuations dont les limites étaient désormais fixées (*Revue d'économie politique, Régime monétaire français*, septembre-octobre 1928).

En effet, les devises cédées par la Banque de France ont été achetées par les banques françaises en vue d'effectuer des placements à l'étranger, afin de profiter de taux d'intérêts plus élevés qu'en France et surtout pour acquitter un excédent de dettes commerciales ou financières extérieures.

On pouvait craindre que les opérations de dénouement de report sur devises n'occasionnassent un nouvel engorgement des marchés.

En effet, le procédé imaginé par la Banque de France, afin de distribuer les capitaux d'une manière plus équitable pour tout le monde, ne constituait qu'un palliatif. Dès le moment où les devises prêtées à la Banque de France étaient revendues aux banques contre des francs, et remises en circulation en France, le dan-

ger que l'on voulait éviter, et qui était seulement ajourné, semblait devoir renaître. Cependant, il n'en fut rien. Les banques reprirent les opérations à leur compte, c'est-à-dire, convertirent en devises étrangères les francs qui leur avaient été vendus par la Banque de France ; sur les 9.778 millions existant fin juin 1928 ; 990 millions ont été convertis en or ; 2.680 millions ont été repris et placés directement par les banques ; 3 milliards sont allés dans la circulation, le solde a été absorbé par le Trésor et la Caisse Autonome.

Deux motifs ont pu inciter les banques à liquider de cette manière leurs opérations de reports sur devises :

1° la réduction des risques de change sur les opérations avec l'étranger grâce à une modification du prix d'achat de l'or par la Banque qui a amené un resserrement des gold points.

2° L'exportation des capitaux vers l'Amérique en raison des reports particulièrement élevés qui existaient à ce moment à New-York et en Allemagne (*Revue d'Economie Politique*, 1929, p. 443).

LE REPORT EN ANGLETERRE

Le report est défini en Angleterre comme en France : un achat de valeur ou une vente au comptant suivi d'une vente ou d'un rachat à terme.

En cas de report, opération qui prend le nom de « continuation business », ou « carrying over » le contrat est prolongé (to carry over) jusqu'à la liquida-

tion suivante. Le haussier (bull) spéculant à la hausse devra payer pour le report un supplément sur le cours. C'est ce qu'on dénomme « report » ou « contango » ou « continuation rate », de même le baissier (bear) spéculant à la baisse pour le report de la livraison aura à supporter une déduction du prix (deport, backwardation).

A la Bourse de Londres, le Stock Exchange comprend à la fois les brokers qui sont les intermédiaires correspondant à nos agents de change et aux coulissiers, et les jobbers qui sont, au contraire, des négociants en valeur, des vendeurs directs spécialisés généralement sur une ou deux valeurs. Le broker, qui, à titre de mandataire, exécute les ordres de ses clients, a le choix pour les exécuter. Il est libre de s'adresser à ses confrères et de traiter avec eux. Mais il est libre également, s'il ne trouve pas de contre-partie chez les brokers, d'aller trouver le jobber spécialiste. Celui-ci fait un prix d'achat et un prix de vente que le broker est libre d'accepter ou de refuser. En réalité, la loi de l'offre et de la demande régit ce marché, car le broker n'accepte que si le prix correspond aux cours réels de la valeur. Comme on le voit, cette vente directe, faite par le jobber, ne correspond pas du tout à l'opération de contre-partie. Le jobber fait partie du marché du Stock Exchange, il vend en conformité des règlements et il ne traite qu'avec les brokers intermédiaires. Au Stock Exchange de Londres, il y a incompatibilité complète entre les fonctions d'intermédiaire et celles de vendeur direct. Le même individu peut être succes-

sivement broker, puis jobber, mais il ne peut jamais cumuler ces deux fonctions qui sont inconciliables.

Si un spéculateur, son opération étant arrivée à échéance, désire en faire reporter l'exécution à une date plus éloignée, comme, en général, il ignore sa contre-partie, et ne peut s'entendre directement avec elle pour modifier la convention primitive, il est donc nécessaire, qu'au jour convenu, toutes les opérations soient liquidées et que les contractants, qui ont le désir de reculer le règlement de leur position, s'entendent avec un tiers, qui payera ou prendra livraison à leur place, et engagent avec lui une nouvelle convention. Ce qui constitue le plus ou le moins de report, c'est l'abondance ou la rareté de l'argent, ce qui constitue le déport, c'est la rareté du titre.

Le report normal représente le loyer moyen de l'argent, et on peut dire que le report élevé indique de fortes demandes et de grands besoins d'argent pour faire reporter des positions de spéculation à la hausse.

Le déport, au lieu de représenter le loyer de l'argent prêté, est au contraire une indemnité payée par le vendeur à découvert ou d'une manière générale par tous ceux qui ont un besoin immédiat du titre.

Londres n'a pas comme Paris un taux officiel des reports.

A Londres, ce sont en général les banquiers qui, par l'intermédiaire des brokers, pratiquent les reports, mais là, le taux en varie, non seulement en raison de

la position de la place, mais encore selon le crédit très inégal de chaque agent.

Si, dans les premières maisons le report est à 6 ou 7 0/0, dans d'autres, il peut être à 8 ou 9, et dans les maisons de troisième ordre à 12 0/0, et même davantage. C'est là une conséquence de la grande différence des crédits.

Les reports constituent de fréquents contrats de prêts sur titres entre agents et banquiers ou entre agents et particuliers.

Les seules opérations d'emprunt admises au Stock-Exchange sont celles qui sont garanties par un dépôt de titres.

Les solutions données par la jurisprudence anglaise aux principales questions concernant les reports ressemblent infiniment à celles qui ont été définitivement adoptées en France.

En particulier, le report direct, le report par application, le droit du reporteur sur les titres, le droit pour le banquier de reporter sans l'ordre exprès du client ont donné lieu à des décisions absolument identiques des deux côtés de la Manche.

Certaines espèces, qui ont permis d'adopter des solutions de principe, sont particulièrement intéressantes et méritent d'être rapportées.

Ainsi la nature du droit du reporteur sur les titres a été discutée à propos d'une affaire pour laquelle il s'agissait de savoir dans quelle mesure le reporteur avait le droit de revendre les titres reportés, et de conserver les bénéfices ainsi réalisés.

A la grande complaisance de la Direction du contentieux de la Société Générale, nous sommes redevables d'une documentation fort intéressante sur l'interprétation et la nature juridique attribuée au report par la jurisprudence anglaise, une longue décision intervenue dans une affaire Bongiovanni contre la Société Générale et reportée (§4. L. T. 8 mai 1886. N. S. 320).

L'ouvrage *Laws of England* d'Halsbury cite également cet arrêt qui contient la définition suivante qui fixe très nettement le caractère juridique de l'opération :

« Continuation or carrying over is in form and in law a sale and repurchase or a purchase and resale, as the case may be ».

Ce qui se traduit textuellement ainsi :

« Le report est par la forme qu'il prend et légalement, une vente et un rachat ou un achat et une revente suivant le cas ».

Il paraît intéressant de reproduire le sommaire de ce jugement anglais des 3^e 5 décembre 1885 et 18 janvier 1886 que la Cour d'Appel devait confirmer.

« Lorsque les titres sont vendus mais non payés et que le « broker » de l'acheteur a reçu l'ordre de les livrer, si le possesseur des titres les « continue » à sa demande, l'opération n'est pas un prêt mais une vente suivie de rachat.

« To continue » est un terme technique qui signifie vendre une certaine quantité de titres à une date future et la racheter au même prix, une somme devant être payée pour cette « accomodation ».

Et dans son jugement, le tribunal constate que les

« continuations » sont enregistrées dans les livres de la Banque comme « reports » qui sont l'équivalent français de « contango ».

Après avoir déclaré « qu'il est évident qu'une vente combinée à un accord simultané en vue du rachat au même prix, quoique ne constituant pas un emprunt du point de vue légal, est, du point de vue pratique, très proche d'un emprunt du premier acheteur au premier vendeur, que des gens d'affaires peuvent parfaitement s'y tromper ».

Et il fut jugé de même par la Cour d'Appel que lorsque les opérations restent impayées, et que le broker reçoit l'ordre de les reporter, ceci ne constitue pas un prêt, mais une vente et un rachat.

Reporter est un terme technique qui signifie « vendre et racheter » la même quantité de valeurs à une date fixe et au même prix, une certaine somme étant allouée au broker pour les services rendus (B. contre Société Générale, 1893. 11. C. H. 127).

Par conséquent, le reporteur a bien le droit de vendre les titres qui lui sont confiés, de conserver le bénéfice réalisé, étant bien entendu qu'il devra fournir d'autres titres de même genre le jour de la liquidation.

D'autre part, la question de l'autorisation implicite de reporter a été résolue en Angleterre de la même façon qu'en France.

De l'autre côté de la Manche comme ici, la loi ne présume pas l'intention du client de se faire reporter. Toutefois, le reporteur peut faire juger la légalité du report effectué si le client avait su que, dans des cir-

constances antérieures identiques, l'opération avait été ainsi faite, et s'il n'avait pas soulevé alors de protestation (S... contre S... 1889, 5, T. L. R. 487).

Le consentement du client pouvait encore s'induire du fait qu'en recevant son compte, et par conséquent notification du report, il n'avait rien objecté (P... contre S... 3, T. L. R. p. 422).

Il a été jugé aussi que si un jobber reporte son client sans son approbation ou sans son ordre, il est responsable et que le mandat d'effectuer le report ne peut pas s'induire de l'impossibilité où se trouve le client de trouver l'argent nécessaire pour régler l'opération (M... contre M... 21, T. L. 525).

Il est courant au Stock Exchange de Londres qu'un broker, qui ne possède pas la somme nécessaire pour reporter les positions de son client, emprunte l'argent à un banquier qui conserve les titres en nantissement.

On considère qu'il y a dans ce cas un véritable prêt sur titres et non plus un report au sens technique du mot.

C'est ce qui a été jugé dans l'espèce suivante : Le demandeur spéculateur au Stock Exchange employait comme intermédiaire un nommé H... ; H... avait l'habitude de prêter de l'argent à son client pour faire reporter ses titres. H... obtenait cet argent en empruntant lui-même à une banque qui lui faisant des avances en exigeant précisément comme gage les titres levés. H... ayant suspendu ses paiements, la banque, créancière de celui-ci, refusait de rendre au client les

titres qui lui appartenaient et dont elle était détentrice.

Il fut jugé que la banque était en droit de conserver son gage jusqu'au remboursement intégral de cette dette par H..., « attendu qu'elle ignorait la provenance du gage qui lui avait été transféré » (Bentinck contre The London Joint Stock Bank, 1893, v. 68, T. L. 315).

LE REPORT EN ALLEMAGNE

La lutte contre le report et la spéculation à terme a pris en Allemagne des formes particulièrement âpres. En France, les adversaires se sont surtout attaqués au contrat direct et c'est sur cette espèce que la jurisprudence s'est montrée le plus sévère sans que la validité du report lui-même semble avoir été sérieusement mise en cause.

Au contraire, en Allemagne, la loi de 1896 imposa certaines restrictions importantes à l'exercice du report dans le but, disait-on, de protéger le public inexpérimenté contre les dangers de la spéculation, et d'interdire à l'agiotage d'exercer ses méfaits sur les produits agricoles.

Au nom de ces principes furent promulguées :

1° L'interdiction du marché à terme sur les produits du marché agricole, ce qui causa un tort considérable aux Bourses de commerce.

2° Suppression du marché à terme sur les parts d'entreprises minières ou manufacturières.

3° Création d'un registre de Bourse pour les reports qui étaient encore autorisés.

Il convient d'ajouter que ces réformes furent à la fois nuisibles et inutiles.

Les spéculateurs trouvèrent facilement le moyen d'éluder ces interdictions. D'autre part, bon nombre de clients se dirigèrent vers les Bourses étrangères.

En 1908, la loi de 1896 fut abrogée et remplacée par les mesures suivantes :

1° Seules les actions d'entreprises dont le capital atteint au moins vingt millions de marks peuvent être cotées à terme.

Toutefois des exceptions sont prévues au cas où la nécessité s'imposerait.

2° Ne peuvent directement effectuer des opérations de spéculation à terme que les banquiers ou ceux qui sont admis dans les Bourses à de certaines conditions.

3° Le grand public est autorisé à conclure des opérations à terme avec la catégorie des professionnels précités.

L'exception de jeu, dans les marchés à terme portant sur certaines marchandises, a donné lieu à de très grosses difficultés en droit international.

La question s'est tout naturellement posée de savoir, dans quelle mesure, ces marchés prohibés pouvaient être sanctionnés par les tribunaux allemands lorsqu'ils avaient été conclus à l'étranger.

Il a été jugé que les dispositions de la loi allemande sur les Bourses, du 8 mai 1908, privant de toute efficacité les marchés à terme différentiels portant sur

des marchandises, ne s'appliquent pas aux contrats exécutoires à l'étranger.

Aucune considération d'ordre public n'oblige à appliquer l'exception de jeu du Code Civil aux marchés à terme passés à l'étranger lorsqu'ils satisfont, d'autre part, la loi sur les Bourses (Clunet, 1913, p. 1304).

Mais, d'autre part, le Reichsgericht, c'est-à-dire le Tribunal d'Empire, s'est montré singulièrement plus sévère. Il a jugé que le législateur allemand, lorsqu'il a supprimé l'exception de jeu relativement aux marchés à terme, n'a pu le faire qu'après avoir établi des garanties efficaces.

Le fait, qu'une Bourse étrangère est réglementée et possède un Code officiel, ne saurait suffire pour faire écarter l'exception de jeu, car on doit considérer que l'Etat Allemand, à son point de vue, peut seul fournir des garanties vraiment efficaces et sûres.

Si nous appliquons aux questions de reports les solutions données en ce qui concerne les marchés à terme conclus à l'étranger, nous aboutirons aux résultats suivants :

Les tribunaux allemands ne sanctionnent pas un contrat de report qui serait fait sur un marché à terme quand l'admission à la cote officielle et les prescriptions statutaires de la place étrangère ne sont pas entièrement assimilables à celles des Bourses Allemandes.

Signalons encore que la nature juridique du report a donné lieu en Allemagne à des études très impor-

tantes et très détaillées dont nous voudrions donner ici un résumé très succinct.

La différence entre le prix payé par le reporteur et celui auquel il revendra les titres constitue un report lorsqu'il est au profit du reporteur, et un déport lorsqu'il constitue un avantage pour le reporté.

Voici « A », reporteur, qui achète à « B » des titres, il doit donc en payer le prix et en contre-partie il recevra les valeurs. Mais n'ayant pas l'intention de conserver son argent en titres, il conclue immédiatement un contrat de vente. Il y a donc ici une véritable double vente, la vente ou plutôt la seconde opération étant liée obligatoirement pour les deux parties à la conclusion du contrat original.

En effet, il ne saurait être question de livrer à l'arbitraire des parties la possibilité de conclure la seconde opération qui, inverse de la première, liera dès le début les contractants. Toutefois, juridiquement, ces différentes opérations existent chacune indépendamment de l'autre et non comme des parties indivisibles d'une même opération juridique. Leur seule relation, qui du reste est purement factice, consiste dans le fait que l'une de ces opérations est la condition nécessaire de l'autre. Par conséquent, au moment de la liquidation définitive, chacune de ces opérations doit être considérée indépendamment de l'autre (Endemann, t. III, p. 28 à 35, revu par Grunhut).

On a fait valoir contre cette théorie de la double vente deux objections :

1° Une vente, qu'il s'agisse de valeurs ou de mar-

chandises, doit se faire au cours du jour, or le cours de compensation correspond rarement au cours du jour où s'effectue le contrat de report.

2° Comment peut-on admettre qu'un vendeur consente à livrer une marchandise à la condition que celle-ci lui soit revendue un mois plus tard avec perte ?

Toutefois ces deux objections sont d'ordre purement économique et ne peuvent pas infirmer une théorie qui se contente de constater que les prescriptions juridiques définissant la vente sont remplies, au moment où le reporté délivre ses titres et au moment où il les lève.

Cependant il existe un argument qui semble difficilement réfutable, et qui porte sur les conséquences pratiques de cette théorie de la double vente.

Admettons que le reporté ne livre pas les titres, le reporteur, qui lui a avancé l'argent, pourra évidemment demander des dommages-intérêts, mais cela n'empêchera pas le reporté, au nom de la théorie de la double vente, d'exiger, au moment de la liquidation, des titres qu'il n'aura jamais livrés.

En cas de hausse cette solution présenterait naturellement pour lui de nombreux avantages, mais elle est évidemment inadmissible.

Une autre théorie du report part du point de vue suivant :

Dans un contrat de report la situation des deux parties n'est pas la même, l'une d'elles est, presque toujours, désavantagée.

Naturellement c'est celle des deux qui consent le sacrifice pécuniaire qui a besoin de l'autre. Voici deux parties en présence : le reporteur et le reporté. Ce dernier consent à payer un intérêt, éventuellement une marge entre le prix de vente et le prix de rachat, et il s'engage encore à compléter la couverture si c'est nécessaire. Il consent tous ces sacrifices pour obtenir du reporteur de l'argent.

Dans le cas de dépôt la situation est inverse et c'est celui qui a besoin des titres qui se trouvera prêt à de nombreuses concessions.

Dans cette théorie le report est considéré comme un contrat de gage, celui du dépôt comme un contrat de prêt.

En effet, la situation juridique des parties est considérée comme devant être déterminée non par les objets, titres ou fonds prêtés ou reçus, mais par les sacrifices consentis.

Le reporté qui paie des intérêts est un emprunteur non pas parce qu'il donne les titres et reçoit de l'argent, mais parce qu'il consent un sacrifice pécuniaire.

Le déporteur est également un emprunteur pour les mêmes raisons, bien que lui donne de l'argent et reçoive des titres.

Enfin, une autre théorie part d'un point de vue plus économique que juridique.

Il s'agit de déterminer la véritable nature du contrat de report non plus d'après ses formes juridiques exté-

rieures, mais en conformité du but poursuivi par les parties.

Le raisonnement est le suivant :

Parmi les hypothèses innombrables auxquelles donnent lieu le contrat de report, voici l'une des plus courantes :

« A » a besoin d'argent qu'il trouvera facilement en donnant des titres en gage. Il trouvera un prêteur qui lui avancera les sommes dont il a besoin à la condition toutefois que ce ne soit pas seulement la détention, mais la propriété même des titres qui lui soit transférée.

« A » accepte et donne à son prêteur les titres en pleine propriété. Il est évident que cette opération offre de grandes ressemblances avec un contrat dans lequel une somme d'argent est avancée, un gage étant constitué en contre-partie.

Ce contrat de gage est anormal puisque c'est non seulement la possession de l'objet, mais encore sa propriété qui est transférée, et les Allemands sont allés rechercher le *pignus irregulare* des Romains pour valider cette opération. Et c'est en partant de ce même *pignus irregulare* que les Allemands sont arrivés à justifier la théorie du report gage en ce qui concerne la question très délicate du droit de demander les titres donnés en nantissement au moment de la liquidation du reporté.

Quant au reporteur la question ne semble pas présenter de difficultés, il a, comme créancier gagiste, au cas où son débiteur n'acquitterait pas sa dette, le

droit de reprendre le gage et de retenir sur le prix de vente la somme qui lui est due. Mais le reporteur a un droit de créancier non pas sur des espèces, mais sur les titres qui lui ont été donnés en nantissement, et il semble assez difficile de lui concéder le droit de se payer à la manière d'un créancier gagiste lorsque sa créance porte sur des titres.

MARCHÉ DES REPORTS A NEW-YORK

Le marché des reports présente à New-York un aspect tout à fait particulier du fait que la division du marché au comptant et du marché à terme y est inconnue. Tout broker qui achète ou vend dans le Stock-Exchange doit régler quotidiennement tous ses comptes.

En admettant donc qu'une banque soit chargée par un de ses clients d'acheter, le 1^{er} octobre, 10 Pacific Railways livrables à terme le 15 du mois, la banque sera obligée d'acheter, dès le 2 octobre, les actions qui lui ont été demandées, avec l'argent qu'on lui aura prêté au taux de report du jour et pour un seul jour.

Tous les jours qui suivront, la banque se trouvera dans l'obligation de demander le renouvellement des prêts qui lui ont été accordés et dont l'intérêt variera selon le taux des reports du jour. Le plus souvent la banque demandera au client de fournir environ 20 0/0 du total de la somme nécessaire.

Le marché des reports de New-York a pris une

importance d'autant plus grande que toutes les banques, non seulement de New-York mais des Etats-Unis, doivent y avoir recours car New-York constitue la seule place qui tienne toujours à la disposition du public de l'argent liquide en quantité pratiquement illimitée.

Il convient de distinguer sur le marché de New-York le moneybroker, les banques et le marché de New-York Stock-Exchange.

1° Le moneybroker est un intermédiaire entre les banques et les sociétés financières qui ont de l'argent à placer en report et les autres brokers qui, au contraire, cherchent à obtenir des crédits. Chaque moneybroker est un petit marché de report distribuant l'argent de ceux qui n'en ont pas l'emploi immédiatement à ceux qui en ont besoin provisoirement.

2° Un autre marché de report est constitué par les banques.

Celles-ci peuvent, en effet, se mettre d'accord avec leurs clients pour leur prêter directement l'argent nécessaire aux reports sans passer par l'intermédiaire des moneybrokers.

Le taux convenu est souvent déterminé à l'avance pour une longue période offrant ainsi au client une sécurité contre les variations quotidiennes du taux des reports.

Mais il est extrêmement difficile de réaliser des opérations intéressantes quand les transactions ne sont pas livrées à la publicité, alors que les taux de reports officiels du Stock-Exchange sont publiés quotidiennement.

3° Enfin, il nous reste à étudier le marché de New-York Stock-Exchange.

Les facteurs qui influent sur ce marché sont les suivants :

1° Les conditions de renouvellement des reports exercent naturellement une influence considérable sur le taux moyen de ceux-ci, car ce taux a une tendance naturelle à se tenir aussi près que possible de celui qui a été fixé, comme nous l'avons dit plus haut, par les autorités compétentes.

2° Le taux des reports du jour dépend également de facteurs nombreux qui sont la conséquence de l'organisation du système des réserves fédérales.

Lorsque des fonds sont transférés par ordre du Federal Reserve Board, le marché tendra tout naturellement à se resserrer.

D'autre part, le taux officiel de la Banque de Réserve Fédérale qui fixe aux autres banques le prix qu'elles devront payer pour faire réescompter leurs effets, modifie par suite leur politique de crédit.

Par conséquent, lorsque le taux de l'escompte augmente, celui des reports subira une hausse.

3° Un mouvement de hausse est aussi la résultante du financement des récoltes, celui-ci, nécessitant des crédits considérables et entraînant un exode de capitaux vers les régions agricoles, provoque un resserrement saisonnier du marché des reports.

4° Les conditions financières internationales jouent aussi un rôle considérable sur le prix des reports.

Toute exportation d'or, en raison du système de

crédit de la Banque Fédérale de réserve, influera sur les quantités d'argent disponibles et provoquera une hausse du taux de l'escompte.

Au contraire, toute importation produira une baisse du taux de l'escompte, un accroissement de crédits disponibles et une baisse du taux des reports.

5° Les placements à long terme exercent naturellement un effet sur le taux des reports. Il arrive très souvent que des capitaux ont été placés temporairement par les marchés de report faute de trouver un emploi à long terme offrant les conditions de garantie requises.

Pur suite, on constate que toute émission d'obligations par une ville ou une grande compagnie provoque une réduction sensible des fonds mis à la disposition du marché des reports dont par suite le taux augmentera.

6° La tendance boursière est aussi un des facteurs avec lesquels il convient de compter. Lorsque l'orientation est à la hausse, le nombre des spéculateurs qui achètent à terme est important, et aussitôt on verra le taux des reports s'accroître rapidement. Si, au contraire, la tendance est à la baisse, les demandes de reports diminuent et leur taux subit les mêmes effets.

LE MARCHÉ DES ACCEPTATIONS

Le marché des acceptations aura sur le marché des reports une influence offrant de grandes analogies avec celle exercée par le marché à terme.

La banque, qui place son argent en acceptations, possède un grand avantage qui consiste à pouvoir faire réescompter immédiatement ces acceptations aux banques de la Réserve Fédérale, tandis qu'elle ne trouvera pas des possibilités de mobilisation aussi rapide lorsqu'il s'agit de reports.

Quand l'argent est rare, les banques sont très sensibles à cet avantage et placeront leur argent de préférence en acceptations.

Cette politique, qui part d'un désir de sécurité, est très répandue dans les banques de New-York et a été favorisée par le système du « Federal Reserv » dont les dirigeants responsables ont sans cesse encouragé l'accroissement du marché des acceptations.

LES VARIATIONS DES PRIX

Enfin, un dernier facteur agissant sur le taux des reports dépend de la tendance générale des prix.

Ordinairement, une ère d'activité, de prospérité entraîne une hausse des prix.

Celle-ci provoquera, à son tour, une hausse des valeurs mobilières, un accroissement important des demandes d'argent pour les reports et une augmentation du taux de ceux-ci.

Lorsqu'il se produit, au contraire, une baisse des prix, celle-ci s'accompagne presque nécessairement d'une crise de l'activité économique et un ralentissement de la production; les demandes de crédits

se ralentiront et par suite, de grandes quantités de fonds disponibles inonderont le marché et chercheront à tout prix à s'employer. Ceci causera une diminution du taux des reports, d'autant plus qu'en temps de crise, les placements à long terme ne sont pas recherchés, le sentiment d'insécurité générale conduira alors à préférer le placement en reports.

LE TAUX DES REPORTS

LA THÉORIE DES MOUVEMENTS CYCLIQUES DES VALEURS

De même que l'activité, que provoque les affaires saisonnières, est le plus souvent accompagnée de modifications du taux d'intérêt, de même les hausses ou baisses des valeurs sont fréquemment déterminées par le marché monétaire, ses facilités ou ses restrictions.

En d'autres termes, on reconnaît que les variations du taux de l'intérêt ont une influence prépondérante sur le marché boursier. Ceci s'explique aisément ; en effet, dans une période de dépression, les capitaux inemployés vont là où l'activité de la spéculation est d'autant plus stimulée que plus abondants sont les capitaux à bon marché.

Par ailleurs, et en raison même de cet afflux d'argent, les spéculateurs empruntent à 2 ou 3 0/0 pour acheter des valeurs qui rapporteront 5 à 6 0/0. Le phénomène inverse se produit à la première hausse du taux de l'argent, et on assistera à une vente massive des valeurs, le revenu de celles-ci ne compensant

pas le taux d'intérêt que les spéculateurs avaient à payer.

Les économistes ont souligné tantôt l'importance des prêts commerciaux, tantôt au contraire ils ont estimé que ce sont les taux des reports qui influent le plus particulièrement sur la spéculation boursière.

C'est ainsi qu'on a montré que dans des périodes d'activité commerciale, les taux des prêts à longs termes sont suffisamment élevés pour détourner les banques et les capitalistes d'investir leurs disponibilités en valeurs, banquiers et capitalistes sont, au contraire, tentés alors de vendre celles-ci pour placer leur argent dans des conditions plus sûres et plus avantageuses.

Les délais nécessaires pour qu'une variation des taux d'intérêt, qu'il s'agisse de reports ou de prêts commerciaux, se répercute sur les cours des valeurs ne sont ordinairement pas indiqués.

La théorie générale semble prétendre que l'influence doit être immédiate. Si l'on admet la théorie classique de la répercussion d'un abaissement des taux d'intérêt qui consiste à déclarer qu'il est avantageux d'emprunter à 3 0/0 pour acheter des valeurs à 6 0/0, il est difficile de découvrir une raison pour laquelle un spéculateur attendrait un certain délai avant de saisir l'occasion qui lui est offerte.

Certains économistes américains ont déclaré que le taux de l'argent, et non l'état des affaires, est à tout moment le facteur le plus important pour déterminer les mouvements des valeurs.

Si l'une quelconque de nos courbes est plus importante que les autres pour nos besoins, c'est bien la courbe du taux de l'argent, et ceci est dû au fait que l'argent facile est un stimulant puissant pour les spéculateurs, et les valeurs, alors que l'argent cher exerce une influence inverse.

Nous allons étudier dans quelle mesure il est possible, en faisant jouer le taux des reports, d'influencer les cours du marché financier et comment la baisse de l'un provoque en général la hausse de l'autre et inversement.

C'est aux Etats-Unis, par suite de l'application des théories de la monnaie dirigée, que les constatations se font le plus aisément.

Rappelons que dans le système bancaire américain, toutes les banques doivent maintenir un certain pourcentage de réserves à la Federal Reserve Board.

L'organisation bancaire américaine est représentée par les douze banques Fédérales de Réserve et leur organe central, la Federal Reserve Board à Washington.

D'après les prescriptions légales en vigueur, les Banques Fédérales de Réserves doivent avoir une couverture en or de 40 0/0 de la circulation monétaire et de 35 0/0 du montant de leurs dépôts ; les banques privées qui leur sont affiliées, doivent avoir des réserves variant de 3 à 13 0/0.

Comme l'écrit M. Frejdzon, dans son ouvrage *La Bourse de New-York*, c'est le Call Money qui remplit aux Etats-Unis la fonction du report tel qu'il existe

dans les places européennes. On a violemment critiqué les prêts en Bourse affirmant qu'ils sont cause d'une tension excessive des ressources monétaires et du crédit et qu'ils accaparent le capital destiné à la production, du fait que l'argent est employé aux opérations de Bourse au lieu de l'être pour l'escompte des effets de commerce — et c'est à tort — l'escompte des effets de commerce est pour un banquier une opération plus profitable que les prêts à vue, car d'abord il peut toujours les réescompter et d'autre part les fluctuations du taux d'escompte sont moins amples que celles du Call Money, de sorte que les banquiers n'emploient pour ces prêts que l'excédent des capitaux qu'ils ne peuvent pas employer pour l'escompte des effets de commerce.

On ne peut donc pas dire qu'il y ait concurrence entre la Bourse et l'Industrie, les banquiers préférant prêter à celle-ci.

On emploie pour les prêts à vue (Call loans) l'argent qui n'est libre que pour quelques jours et qu'il serait impossible d'immobiliser pour deux ou trois mois comme l'exige l'escompte des effets de commerce ou prêts à terme.

Les Call loans sont un placement très sûr présentant vraiment un minimum de risques.

Nous allons voir pourquoi et comment.

Le taux de l'argent à vue (Call Money) et les réserves des banques se trouvent dans un rapport inverse. Lorsque les réserves moyennes sont inférieures au niveau légal les taux du Call Money tendent

à s'élever et ils fléchissent quand les réserves dépassent le montant requis.

Il est bon de rappeler que dans chaque banque de New-York se trouvent un chef de service qui est responsable du maintien de la position de réserve de la Banque. Ce chef de service reçoit tous les renseignements sur les changements apportés aux réserves, dépôts, avances de la Banque. Lorsqu'il s'aperçoit que ces réserves sont inférieures au taux légal, il s'adresse au marché le plus susceptible de lui fournir des fonds, c'est-à-dire au marché des prêts à vue.

On se rend compte que, si cette opération est pratiquée par plusieurs banques à la fois, le taux des fonds au Stock Exchange augmentera immédiatement, et par ailleurs, lorsque les réserves sont trop considérables, elles sont versées sur le marché des prêts à vue et provoquent une diminution de leur taux.

Ainsi, la position de réserve des banques des Etats-Unis joue donc un rôle prépondérant dans la fixation au jour le jour des taux d'intérêt et c'est la situation comparée des réserves effectives et des réserves requises qui déclanche les mouvements du marché monétaire.

D'autre part, lorsque les affaires sont en pleine prospérité et paraissent progresser à une allure trop rapide, produisant une hausse des prix, les Banques Fédérales augmentent le taux de leur escompte et réduisent les disponibilités du marché monétaire par des ventes de titres, et inversement, si l'on va vers un ralentissement des affaires, les banques baissent leur

taux d'escompte et par des achats de titres rétablissent l'abondance des fonds disponibles.

Il est bien certain que les modifications du taux d'escompte exercent généralement un effet immédiat sur le taux de l'argent à court terme.

Cette influence s'explique très facilement. Il est naturel, en effet, que la perspective de devoir payer plus cher la faculté de réescompter au Federal Reserve Board, diminue l'offre des capitaux à court terme et accroît par conséquent leur cherté.

Mais l'influence la plus importante du taux de l'escompte est celle dont on ne peut apprécier exactement la portée, c'est-à-dire l'influence psychologique.

C'est dans les opérations sur fonds d'Etat que la politique de Reserve Federal trouve à se manifester de la façon la plus directe, car c'est le plus souvent sur l'initiative des banques de réserve elles-mêmes que sont effectués les ventes et les achats de titres de cette nature.

La transaction, par laquelle se manifeste avec le plus de netteté la politique des opérations sur marché libre, réside dans l'achat ou la vente directe d'obligations fédérales des Etats-Unis. Ces achats ou ces ventes sont un moyen d'agir sur la situation du crédit aussi sûr que le taux d'escompte.

En achetant des titres, les Banques de Réserve fournissent de l'argent au marché et permettent aux banques adhérentes de liquider une partie de leur dette, de prêter plus largement, ce qui diminue le

taux de l'argent, conséquence qui justifie à son tour une réduction du taux d'escompte des réserves fédérales. Inversement, quand une Banque de Réserve vend des fonds d'Etat, elle reçoit en paiement un chèque tiré sur une banque adhérente à la Banque de Réserve. S'il n'y a pas en contre-partie un excédent de réserves requises, la banque adhérente se trouve placée devant une insuffisance de ses réserves. Afin d'y remédier, elle emprunte ou vend des effets à la Banque de Réserve ou bien se décharge sur une autre banque en vendant des titres, ou encore elle dénonce des avances consenties à des courtiers sur marché libre. Il finit d'ordinaire par en résulter une augmentation des emprunts des banques adhérentes ou de quelque autre catégorie de crédits de la Banque de Réserve. Par suite, ces ventes entraînent un relèvement du taux d'escompte et par conséquent du taux de report.

Il est curieux de rappeler comment à trois époques différentes, les autorités de la Banque de Réserve Fédérale ont agi sur les taux des reports et le cours des valeurs en modifiant le taux d'escompte et en effectuant des opérations sur les marchés libres.

En 1924, la Federal Reserve Board va pratiquer une politique d'argent facile, à la suite d'un certain ralentissement des affaires qui avait été constaté fin 1923.

En conséquence, la Federal Reserve Board achète pour plusieurs centaines de millions de dollars d'obligations à court terme du Gouvernement. Cette opéra-

tion, en augmentant la quantité de capitaux sur le marché, provoque une baisse du taux de l'intérêt et a une répercussion immédiate sur le taux des reports et par suite, sur l'activité de la spéculation boursière.

En 1926, par deux fois, les reports furent influencés par la brusque variation du taux officiel de l'Escompte à la Federal Reserve Bank of New York.

Le 23 avril 1926, l'escompte est à $3 \frac{1}{2} 0/0$, les reports varient entre $4,95 0/0$ et $3,95 0/0$. L'escompte passant de $3 \frac{1}{2}$ à $4 0/0$ en août de la même année, on verra aussitôt le taux des reports augmenter de $3,95 0/0$ à $4,90 0/0$.

On voit ainsi la relation certaine entre les hausses ou baisses que subit l'escompte et le renchérissement ou le bon marché du report; et on comprend combien il est facile aux Etats-Unis, pour les dirigeants de la Banque de Réserve, d'influencer le taux du report.

LE TAUX DES REPORTS ET LES CRISES

Nous avons indiqué déjà l'importance que pouvait présenter dans le cycle économique les variations du taux de l'intérêt, et par voie de conséquence, celui des reports. On a remarqué que les périodes de spéculation boursière prenaient naissance à la fin de la période de dépression lorsque l'esprit d'entreprise se réveille sous l'influence de l'animation renaissante, et sous la pression de la masse des forces productives insuffisamment utilisées. Il est, du reste, facile de comprendre que la spéculation ne puisse se développer que sous l'influence d'un élan s'appuyant sur un taux d'intérêt très peu élevé qui facilitera et développera le report.

Ainsi donc les périodes de spéculation sont régulièrement précédées d'un moment où l'argent est bon marché.

Au début du xix^e siècle, en 1824 et 1830, le taux de l'escompte était descendu au-dessous de 2 0/0.

En 1844, il tomba jusqu'à 1 3/4 0/0.

A une époque plus rapprochée, en 1894, le taux de l'escompte était en moyenne, sur le marché de Londres, de 1,69 0/0.

En 1895, il était de 0,88 0/0.

En 1896, il était de 1,52 0/0.

En 1897, il était de 1,87 0/0 et parfois encore moindre.

A Paris, l'escompte moyen était en 1894 et 1895 de 1,72 0/0.

En 1896, de 1,83 0/0.

En 1897, de 1,96 0/0.

Le taux des reports en subit les influences.

De même que le taux de l'argent, et par suite, celui des reports, joue un rôle considérable sur la spéculation boursière, de même il exerce une action certaine dans la période de dépression qui suit inévitablement les exagérations de la spéculation à la hausse.

La baisse des cours sera d'autant plus sensible que la hausse aura été trop exagérée.

D'ordinaire, c'est le resserrement du marché monétaire qui donne le signal visible de la dépression des cours. Il est en effet tout naturel que la multiplicité des spéculateurs, l'accroissement disproportionné des demandes d'argent, qui s'accompagne d'une activité intense dans le commerce et l'industrie, amènent nécessairement une hausse du loyer de l'argent. Les reports deviennent beaucoup plus difficiles, c'est ainsi qu'en 1929, le prix de l'argent au jour le jour (*call money*) atteignait à New-York les taux fabuleux de 10 à 20 0/0.

Ce renchérissement de l'argent, quand il n'est pas compensé par le rendement des actions ou par des perspectives particulièrement brillantes, oblige beaucoup de spéculateurs à liquider leurs opérations.

L'alourdissement du marché, qui en résulte, incite les spéculateurs plus prudents à hâter la réalisation de leur gain avant la chute générale des cours (Bouniatian, *Les Crises économiques*, 1930, p. 102).

Par cette étude rapide, on voit les liens étroits qui unissent la Bourse, le Commerce et l'Industrie, l'activité de l'une ayant une répercussion immédiate sur les affaires commerciales et industrielles, la dépression de celles-ci jouant un rôle incontestable et incontesté sur les spéculations boursières, suivant un vieux dicton toujours vrai « quand le bâtiment va, tout va » ce qui prouve encore que la vie économique est une longue chaîne dont tous les éléments sont solidaires, la faiblesse de l'un des chaînons agissant sur les autres et inversement.

Les événements que nous vivons depuis quelques années ne peuvent que nous convaincre de la réalité des théories soutenues.

Tous les faits, auxquels nous avons assisté depuis 1929, début de la trop longue crise que nous supportons, crise mondiale, crise de confiance a-t-on dit, démontrent à l'évidence que cette chaîne dont nous parlons ne lie pas seulement une ville, une province, un pays, mais bien le monde entier, tous les peuples vivant les uns des autres, et la vie économique d'un peuple, dans un sens intégral, qu'on l'envisage commercialement, industriellement ou au point de vue boursier, ne peut être isolée de celle des autres pays, même les plus éloignés.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION. — *Monnaie, Prix et change.*
- ALLIX. — *Des reports dans les bourses de valeurs.*
- ALPEROVITCH. — *La crise boursière américaine en 1929.*
- Annuaire de Législation étrangère.*
- BLOCH. — *La Bourse de commerce.*
- BOUDON. — *La Bourse anglaise.*
- BOUNIATIAN. — *Les crises économiques.*
- BOZEBIAN. — *La Bourse.*
- BUCHÈRE. — *Annales de Droit commercial.*
- BURGESS. — *Les Banques de réserve fédérale et le marché monétaire de New-York.*
- DE CALONNE. — *Coutumes d'Amiens.*
- DALLOZ. — *Jurisprudence générale.*
- DALLOZ. — *Répertoire pratique.*
- DEPITRE. — *Les caisses de liquidation des opérations à terme sur marchandises.*
- DREYFUS. — *Annales de Droit Commercial.*
- DUMONT (Charles). — *Journal officiel, Sénat, 26 avril 1930.*
- FONTAINE. — *Revue juridique des opérations de Bourse.*
- FREJDZON. — *La Bourse de New-York.*
- GUILMARD. — *De la vérité directe, des valeurs de bourse sans intermédiaire.*
- Journal des audiences de la Cour Royale de Paris.*
- KAHN. — *Börsengesetz.*
- LACOUR. — *Notes et commentaires Dalloz.*
- LACOUR et BOUTERON. — *Précis de Droit commercial.*
- LEFRANÇOIS. — *Des reports en Bourse.*
- LESCURE. — *Le marché à terme de Bourse en Allemagne.*

LYON-CAEN et RENAULT.

MARSAL (François). — *Encyclopédie de Banque et Bourse.*

MILLES. — *La grammaire de la Bourse.*

MOLLOT. — *Des reports à la Bourse.*

POMMERY. — *Changes et monnaies.*

Revue de Droit Bancaire.

Revue de Droit financier.

Revue d'Economie politique.

ROLLINDE DE BEAUMONT. — *Les opérations de Bourse.*

ROUSSEAU et GALLIÉ. — *Traité pratique de Droit financier.*

SIREY. — *Jurisprudence générale.*

SOLUS. — *Le report à la Bourse de valeurs.*

THALLER. — *Annales de Droit commercial.*

The Law Times reports.

THIERS. — *Le système de Law.*

WASCAT. — *La prévision du mouvement des valeurs mobilières d'après la variation des prix à la Bourse de Paris.*

VU : *Le Président,*
W. OUALID.

VU : *Le Doyen de la Faculté,*
H. BERTHÉLEMY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
LE MARCHÉ A TERME	1
Son histoire, ses avantages, ses inconvénients, sa juris- prudence	4
REPORTS ET DÉPORTS.	23
LA LÉGALITÉ DES REPORTS	33
CARACTÈRE JURIDIQUE DU REPORT	42
FONCTIONS ÉCONOMIQUES DES REPORTS	63
LE REPORT EST-IL UN ACTE DE COMMERCE	68
LE CONTRAT DIRECT	72
La contre partie par les Banquiers-Coulissiers	75
Le report direct est effectué par un Agent de change	90
Validité du Report direct lorsqu'il s'agit de valeurs non côtées	95
Le Report par application	99
FONCTIONNEMENT DU REPORT. REPORT D'OFFICE-LIQUIDATION	104
La liquidation de la position reportée en cas de non règlement des différences.	109
La liquidation d'office peut-elle intervenir à des dates arbitraires	113
NULLITÉ ET VALIDITÉ DU REPORT	120
COURTAGES ET IMPÔTS	128
LE LOMBARDGESCHAFF	138
Le Comptant différé.	144
Le Report sur primes	160

LE REPORT A LA BOURSE DU COMMERCE,	164
LE REPORT SUR DEVISES.	166
LE MARCHÉ DES REPORTS	171
Les Reports à Paris	171
L'organisation du marché à Paris. Le taux de l'argent en Coullisse,	175
Les Reports de valeurs nominatives	177
Le Report en Angleterre	180
Le Report en Allemagne	187
Marché des Reports à New-York	194
Le marché des acceptations	197
Les variations des prix	198
LE TAUX DES REPORTS	200
La Théorie des mouvements cycliques des valeurs. . . .	200
LE TAUX DES REPORTS ET LES CRISES	208
BIBLIOGRAPHIE	211

SORTI DES PRESSES DE
L'IMPRIMERIE BARNÉOUD
= A LAVAL (FRANCE) =

